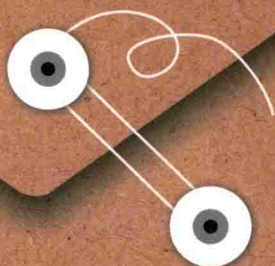
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

普华经管

全球金融投资新经典译丛

Mc Graw Hill Education



巴菲特致股东信的投资启示录

【美】L.J. 瑞德豪斯（L.J. Rittenhouse）◎著
胡西悦　郭晓月◎译

BUFFETT'S BITES

THE ESSENTIAL INVESTOR'S GUIDE TO WARREN BUFFETT'S SHAREHOLDER LETTERS

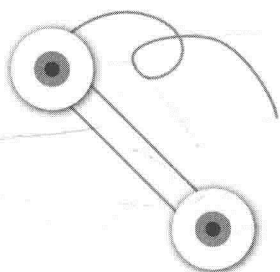
25条投资金句，13个商业原则
深度解读巴菲特的投资理念和管理智慧


中国工信出版集团


人民邮电出版社
POSTS & TELECOM PRESS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全球金融投资新经典译丛



巴菲特致股东信的投资启示录

【美】L.J. 瑞德豪斯（L.J. Rittenhouse）◎著
胡西悦　郭晓月◎译

BUFFETT'S BITES

THE ESSENTIAL INVESTOR'S GUIDE TO WARREN BUFFETT'S SHAREHOLDER LETTERS

人民邮电出版社
北京

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

巴菲特致股东信的投资启示录 / （美）瑞德豪斯（Rittenhouse, L. J.）著；胡西悦，郭晓月译. -- 北京：人民邮电出版社，2015.11
（全球金融投资新经典译丛）
ISBN 978-7-115-40769-6

Ⅰ. ①巴… Ⅱ. ①瑞… ②胡… ③郭… Ⅲ. ①巴菲特，W. —投资—经验 Ⅳ. ①F837.124.8

中国版本图书馆CIP数据核字(2015)第246354号

内 容 提 要

巴菲特致股东的信一直是众多巴菲特追随者的经典学习范本，其中体现的投资理念值得投资者反复研读。但是，你真正读懂了巴菲特的投资理念吗？你知道巴菲特写给股东们的信为何与众不同吗？你知道信中揭示了哪些行之有效的投资建议吗？

《巴菲特致股东信的投资启示录》将带领读者深入解读巴菲特致股东信中的精髓，作者经过组织整理，提炼出25条巴菲特投资金句，其内容涵盖管理、投资及评估等方面。本书不仅呈现了巴菲特的投资原则，还剖析了致股东信中隐藏的关键信息以及创造长期且持续财富的原则，是一本既精练又具有实用性的投资手册。

《巴菲特致股东信的投资启示录》适合所有对巴菲特投资理念感兴趣的读者阅读，尤其适合投资者、金融从业者、创业者、企业管理者以及高等院校金融投资相关专业的师生阅读。

◆ 著　【美】L.J. 瑞德豪斯（L.J. Rittenhouse）
译　胡西悦　郭晓月
责任编辑　姜　珊
执行编辑　田　甜
责任印制　焦志炜

◆ 人民邮电出版社出版发行　北京市丰台区成寿寺路11号
邮编　100164　电子邮件　315@ptpress.com.cn
网址　http://www.ptpress.com.cn
大厂聚鑫印刷有限责任公司印刷

◆ 开本：880×1230　1/32
印张：7　2015年11月第1版
字数：70千字　2015年11月河北第1次印刷
著作权合同登记号　图字：01-2014-8410号

定价：45.00元

读者服务热线：(010)81055656　印装质量热线：(010)81055316
反盗版热线：(010)81055315
广告经营许可证：京崇工商广字第0021号

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对本书的赞誉

在动荡时期，人们尤其需要巴菲特的智慧和瑞德豪斯的建议。

——菲利普斯·陶博特（Phillips Talbot），美国驻希腊前任大使，亚洲协会荣誉主席

我们应该感谢巴菲特对瑞德豪斯的信任，允许瑞德豪斯和我们分享这本好书。根据我和上百家负责公司治理、风险管理及公司审查的组织一起共事的经验来看，巴菲特的话没错：坚持正义的勇气和恪守原则对商业的可持续发展与成长尤为重要。

——大卫·柴尔德斯（David Childers），信息隐私专业认证会员（CIPP），EthicsPoint公司董事长兼首席执行官

本书是巴菲特智慧的结晶，也是瑞德豪斯的又一巨著。

——威廉姆斯·鲁瑟福德（Williams Rutherford），鲁瑟福德投资管理公司（Rutherford Investment Management, LLC.）首席执行官

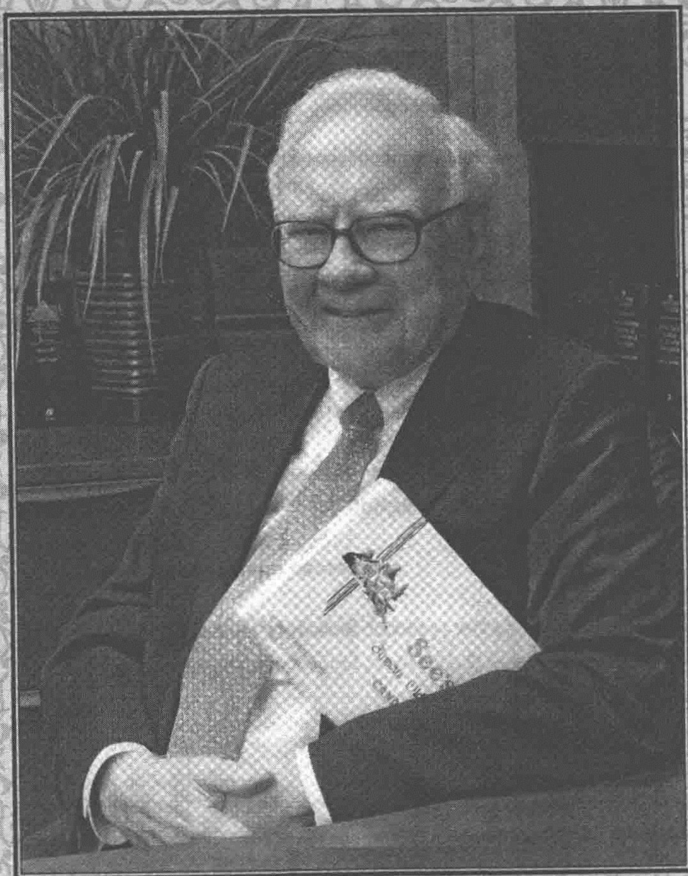
本书诠释了伯克希尔·哈撒韦公司成功的秘诀：巴菲特严格的资本配置与流动资金管理，以及他手下经理们的职业道德。

——道恩·法瑞尔（Dawn Farrell），TransAlta公司首席运营官

千万不要错过瑞德豪斯的《巴菲特致股东信的投资启示录》。这本书简洁明了地为我们提供了沃伦·巴菲特诚恳的投资建议，这也会是一本好书。

——詹姆斯·塞耶斯（James Seyers），ScotiaMcLeod个人投资管理集团董事兼投资组合部主管

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序

2009年2月28日，周六，成千上万人从伯克希尔·哈撒韦公司（Berkshire Hathaway）的网站上下载了沃伦·巴菲特致股东们的信，他们是冲着信里的投资建议去的。但就在很多人忙着寻觅生财之道时，他们却错过了信中重要的部分，那就是巴菲特的守则，而这也是他们最大的损失之一。巴菲特正是遵循着这些守则，才买下了一家濒临破产的纺织品生产企业，即伯克希尔·哈撒韦公司，并将其打造成了世界上最受敬仰的公司之一。

很多专业人士似乎也没有理解巴菲特的本意。在巴菲特2008年致股东们的信中有12 335个字，他们只看到了其中的8个字："经济将会一蹶不振……"但他们没看到这句话的后半段："但仅从这个结论我们也无法推测股市会涨还是会跌。"

于是，巴菲特口中的那8个字像瘟疫一样席卷了媒体和博客界，股市随之受到重创。2009年3月2日，周一，在股市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收盘之际，也就是巴菲特发表致股东信后的第三天，标准普尔500指数（S&P 500 Index）跌至自1996年来的最低点。至于我们是否应该将股市骤跌的责任归咎于那些专业人士们，这恐怕永远是个谜。更让人费解的是，为什么这些本应对自己行为负责的专业人士会在市场已经失控时特意引用这样一句引起恐慌的话呢？

投资者们可以通过这次事件学到什么呢？很简单："忽略那些会搅乱市场的建议。"这也是从巴菲特致股东信里总结出来的25条建议（或称金句）中的一条。而每条金句都能在动荡时期指点迷津。我把这些智慧金句比作喜诗糖果公司（See's Candy）的巧克力，它们富含养分，给人快乐，也可能让你大吃一惊。谁没有过这种经历呢？本来以为会吃到焦糖夹心巧克力，但事实上却是果仁口味的。巴菲特的金句也是如此，想要读懂其中的道理，我们就需要对其进行深入解读。

巴菲特带领伯克希尔·哈撒韦公司连续45年创造财富，这样的成就无人能敌。从巴菲特写给股东们的信中可以看出，巴菲特的金句反映了他投资守则的重要性。如果在读过这本指

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



南后，你能领略到巴菲特守则的博大精深，也能更明智地投资，更精致地生活，那么这本书就达到其目的了。

在超过12年的时间里，我用我在华尔街学到的知识来研究巴菲特写给股东们的信，并由此得到灵感，建立了一套行为准则，这套准则可以用来衡量CEO信函的坦诚度。每年，我的公司都会针对CEO的坦诚度发布调查报告。报告显示，坦诚度较高的公司的表现往往比排名低的公司好。同时，我的研究也能分析出企业文化的健康状况，由此推断出企业财务状况的可信任度。

《巴菲特致股东信的投资启示录》是我与沃伦·巴菲特合作的第二个项目。第一个项目是在安然事件及“9·11”事件的余波中诞生的。在2002年年初，巴菲特允许我引用他写给股东们的信，当时我正在写《与靠谱的人做生意》（*Do Business with People You Can Trust*）一书。这本书于2002年在奥马哈举行的股东大会上首次发行。我明白巴菲特是一个谨言慎行的人，因此多年以后，我问他为什么允许我引用他的话，他回答道：“因为我相信你。”巴菲特为这本书再次允许

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我引用他的信件。

或许终有一天，投资者们会认识到一个现在对我来说如此简单的道理。伯克希尔公司成功的关键很简单：巴菲特遵循黄金守则。他站在投资者角度，设身处地地提供他们想要了解的信息，他懂得换位思考。如果所有的CEO和董事们都能够向巴菲特这个榜样学习，那他们中间的很多人都会比现在富有。

为什么不创造一个新的黄金守则，来衡量CEO的坦诚度呢？我们应该相信并期待，在未来会有这样的守则。拥有大量股权和重要信托责任的投资者们能够在这场为追求透明度的比拼中大有作为。投资者们可以要求CEO们真心实意，而不是敷衍塞责。如果我们期待投资专家们更加坦诚，那么他们是可以做到的。

巴菲特的投资启示录将为你指点迷津。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前　言

巴菲特秘诀

美国梦的美妙之处在哪里？它让我们相信在这个国家，可以有这样一个小男孩，他收集过瓶盖，卖过高尔夫球，送过报纸（长大后也加入了这家报纸的董事会），帮助过他的父亲脱掉杂货店的工作服，换上股票经纪人的行头。而后自己又在远离华尔街的地方，成为了当代伟大的投资人。

沃伦·巴菲特是全球最富有的人之一。他创立的伯克希尔·哈撒韦公司，在45年里有38年都跑赢了标准普尔500指数的大盘。仅凭这一项业绩，他便可以摘得吉尼斯世界纪录。早期的投资者（包括他的家人和朋友）见证了他们手中的伯克希尔·哈撒韦股份增值801 516个百分点，相当于每年复合增长22个百分点。而相比之下，标准普尔500指数每年复合增长只有9.3个百分点。当初拥有大批股份的人现在都成了亿万

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

富翁。

自1971年以来，巴菲特每年都会为他的股东们写一封信。巴菲特的信是所有CEO里最长的，也是内容最详实、最吸引人的。和其他CEO不同的一点是，巴菲特会花数月时间构思措辞，用精确的语言表达他的意思。他的出发点十分明确：说话算数，信守诺言。他从投资者的角度出发，设身处地地为他们提供关键信息。

是资本主义者，但并不物质

2009年，超过35 000人参加了伯克希尔·哈撒韦公司的年会。他们来这里是想见到传说中可以点石成金的人。有些人则希望可以获得他的签名。在长达六小时的问答环节中，巴菲特和公司的副董事长查理·芒格（Charlie Munger）在大礼堂里对投资者的提问应答如流。其中有询问日常生活建议的，也有关注未来经济走势的。像以往的年会一样，他们的对话言语风趣，内容充实，堪称是盛会。

从1997年的股东大会开始，我每年都去听，并且和新人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交谈，他们都是通过阅读致股东的信认识巴菲特的。他们来奥马哈可能是为了确认巴菲特本人是否和给他们写信的是同一个人。这些信是他写的吗？他会不会只是夸夸其谈，却言而无信？巴菲特让人着迷是因为他是一位资本主义者，但他并不物质。他至今依然住在1950年买的房子里。

在伯克希尔·哈撒韦公司的委托书中简明地写着巴菲特的薪酬政策："巴菲特先生的年薪在过去的25年里一直是100 000美元，他也不指望这个数字会在将来有所增长。"巴菲特为那些投资者们着想，而并不想从他们身上榨取利益。

巴菲特的影响力已经超出了商界。托马斯·弗雷德曼（Thomas Friedman）将自己对外交政策的理解建立在了他所说的"沃伦·巴菲特原则"[1]的基础之上。巴菲特长期致力于增加伯克希尔公司股东们的财富。巴菲特把他的成功归于一个简单的原因：他这一生足够幸运，出生在一个好的美国家庭里，他衣食无忧，并且接受了良好的教育，搭上了美国本土的机遇

1 出自《纽约时报》评论专栏，2009年12月1日。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

号列车。用弗雷德曼的话讲，巴菲特相信："我们这一代的主要任务就是留给我们的后代一个同样美好的国家。"

在2006年，巴菲特的举动震惊世界：他宣布将把他的财产（在当时价值约310亿美元）全部捐给比尔与美琳达·盖茨基金会（Bill & Melinda Gates Foundation），从而帮助世界人民摆脱贫困。他没有要求以自己的名字命名大楼。他捐赠的唯一条件就是这笔钱要被有效地利用，并能够送到需要的人手中。

这本书包含了沃伦·巴菲特写给股东们的信中的精髓。这些信体现了高质量的、可靠的领导能力，这种能力是通过领袖践行其诺言所采取的言语和行动体现出来的。这些信同样也显示，在出现领导危机的时刻，我们迫切需要有原则、负责任的领导人。巴菲特致股东们的信之所以与众不同，正因其言简意赅，字字珠玑。他通过言辞和智慧使复杂的问题简单化，并建立起信赖。

不要忘记，是真诚的词语体现了美国人民的信条，比如"生命""自由"以及"对幸福的追求"。我们革命的成功

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



是通过枪炮和雄辩得来的。托马斯·潘恩（Thomas Paine）在1776年1月发表了一本激动人心的小册子，名叫《常识》（*Common Sense*）。时至今日，历史学家们依然公认这是美国历史上最广为流传的出版物之一。潘恩对“考验人类灵魂的时代”的思考鼓舞了上千名爱国者，让他们放下锄头，奔赴战场。如果没有潘恩的这番话，美国恐怕也不会发起并赢得独立战争。

在当今的商业领袖中，没有几个人能通过如此富有力量和实质内容的言辞带领一个国家的经济重振雄风。相对于未能兑现承诺，领导能力的缺失更加令人担忧。有些承诺含有瑕疵，它们往往语微言轻，并为狭隘、有限的利益所服务。我们得到的常常不是公平的承诺，而是一个被人“动了手脚”的承诺。巴菲特致股东们的信告诉我们，我们应该对领袖们抱有更高的期待。

尽管大家知道巴菲特写给股东们的信字字珠玑，却很少有人会去读。人们在网上对他奥马哈住所的点击量远远超过了对他致股东信的点击量，二者比例竟达8:1。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本书的目的就是缩小这个差距，告诉你如何发现那些遵循巴菲特守则的CEO们。通过对比巴菲特和其他CEO写的信，你会受益匪浅。通过运用批判性的阅读方式，辨别能够真正创造财富的人，你将会成为一位富有的投资者、高效的求职者、卓越的领袖、机智的顾客或优秀的专业人士。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目　录

第一部分

读懂巴菲特致股东的信

第一章　何为股东信？谁该读这些信　003

所有者—经理人资本主义　007

第二章　为何要读股东信　009

领导质量及股票价格　011

信任企业会计：了解文化　013

第三章　伯克希尔·哈撒韦公司的信有何不同　015

巴菲特亲自书写股东信　016

最长和最易看懂的信　018

真诚且直接的交流　019

巴菲特的经济寓言　021

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特的失误：过去，现在和未来 024

第四章　何为伯克希尔·哈撒韦公司的“成绩单” 027

伯克希尔公司的长期经济目标 028

创造财富的秘密：扩大内在价值 030

每股原则：拒绝稀释 032

回到德克斯特鞋业：损失的价值远比你获得的多 034

伯克希尔公司的“成绩单”：相对结果 035

第五章　沃伦·巴菲特是 CEO 还是 CCAO 041

搜寻低成本资本 042

从华尔街的峡谷到奥马哈的平原 044

华尔街姗姗来迟 049

伯克希尔公司的资本配置清单 050

喜诗糖果公司：一家优秀，而非良好的公司 051

飞安公司：一家良好，而非优秀的公司 054

恶劣的公司：多见于航空公司 055

资本配置和储蓄账户 056

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章　为何巴菲特每天“跳着踢踏舞”去工作 059

伯克希尔公司的两类股东 060

巴菲特对自己负责 062

保持不变的 CEO 薪酬 063

详解会计原理：教导与信任 065

公平对待投资者：全价售卖股票 066

第二部分

投资金句

第七章　巴菲特怎样挑选投资对象 075

金句 1　寻找重视现金的 CEO 077

金句 2　选择言行一致的 CEO 080

金句 3　寻找能够选拔出色管理者的 CEO 083

金句 4　信赖能够孕育健康的企业文化的 CEO 086

金句 5　信任能够在分析风险时计算损失的 CEO 089

金句 6　寻找愿意承认自己错误的 CEO 092

金句 7　寻找擅长会计的 CEO 095

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金句 8 寻找训练有素的 CEO 097
金句 9 信任能够巩固竞争力的 CEO 100
第八章 巴菲特教你做聪明的投资者 103
金句 10 切勿理会扰乱市场的“传言” 105
金句 11 与市场悲观主义交友 108
金句 12 如果觉得大事不妙，请你三思 110
金句 13 减价的优质商品要从速购买 113
金句 14 别花 2 000 美元买一只猫 116
金句 15 为你的房子投资 119
金句 16 精通商业用语 122
金句 17 细节决定成败 126
金句 18 在事实本末倒置时，请守好你的资本 129
金句 19 钟摆图 132
金句 20 勇于质疑基于历史的理论模型 135
金句 21 金融衍生品很危险 138
金句 22 看不见的东西也可能会伤害你 141
金句 23 遵循简约和坦诚的原则 144

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金句 24　患难与共　147

金句 25　跌倒了就要爬起来　149

第三部分
创造持久的财富

第九章　伯克希尔・哈撒韦公司股东手册　155

信守承诺的受托人　157

《伯克希尔・哈撒韦公司股东手册》原则一览　158

有节制地利用债务　160

绝不出售子公司　163

减少不理智的行为　164

第十章　沃伦・巴菲特和伽利略：打破常规　167

颠覆传统观念：有效市场理论　169

反抗 CEO 薪酬过高的斗争　173

收回和占有　177

个性与原则　178

管理者和会议　180

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十一章　理想、形象和野心 183

形象与理想 185

管理者的责任 186

巴菲特的命运彩票 190

商业和社会 192

巴菲特不朽的传奇 198

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

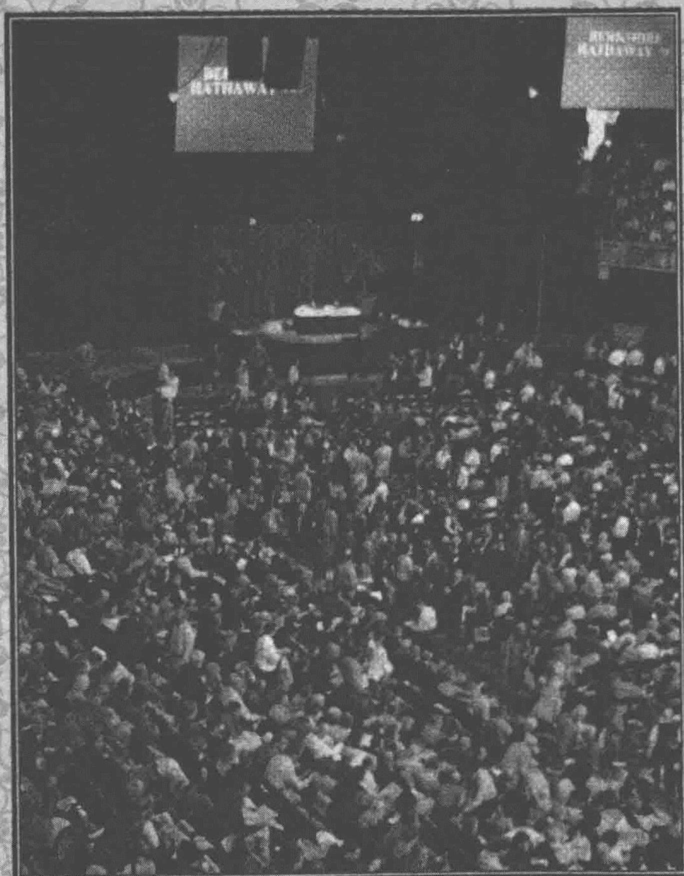


PART I

第一部分

读懂巴菲特致股东的信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



CHAPTER 1

第一章 何为股东信？谁该读这些信

问：为什么伯克希尔公司不在年报上印光鲜亮丽的照片？

答：没有任何照片能帮助人们了解伯克希尔公司，但一万个字却可以做到，前提是做到字斟句酌。

——摘自 2002 年对沃伦·巴菲特的采访

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

每一年，在世界各地，都有无数的员工和咨询顾问在成千上万的上市公司，花很大一笔钱及很长时间来发布一封包含在公司年报中的 CEO 信函。有时候，公司的董事长或首席财务官也会参与撰写。这种沟通方式能向投资者介绍关于公司发展的最新情况，规划公司的长远目标，汇报重大事件，以及展望未来。对于很多投资者来说，这是他们和 CEO 沟通的重要方式。

我接触过的一些 CEO 会为股东信撰写初稿，还有一些 CEO 会为股东信提供想法并设定方向。这些人并不是天生的作家，但是他们了解自己的优势与劣势，这是很重要的领导能力之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但还有第三种 CEO，他们在股东信的撰写过程中很少参与。他们缺乏行动力，有些人则贡献毫无意义的内容。他们在基本无法读通的股东信上签上自己的名字。很多时候我都非常担心他们这种不负责任的态度会影响到投资者的利益。

请记住，虽然这些 CEO 年报叫作“致股东的信”，但实际上不仅仅是股东，员工（很多也是股东）、顾客、合作伙伴、供货商、新闻记者、立法者和管理者也是这封信的读者。虽然有些公司会以“致我们的利益相关者”或“致我们的投资人、员工、顾客和朋友”开头，但大多数公司还是选择传统的“致我们的股东”。

然而，“致我们的股东”这个称呼忽略了一个令人尴尬的事实：大多数投资者完全不在乎这封信，很多人称这封信的价值还不如印它的纸张值钱。实际上，我公司年报中调查的很多股东信含有大量的公关宣传和难以理解的信息。人们甚至抱怨道：“何必呢，这封信又不是 CEO 自己写的。”

让人更加烦恼的是，这些信总是不合时宜地出现。不久前，股票的平均持有时间大约是三年。而现如今，只有大约九个月。为什么普通的投资者们会去读这些股东信呢？他们或许持有股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票都不到一年时间。

你可能会问，为什么把这些短期小股民叫作“股东”或“股票所有人”？难道不应该把他们叫作“股票租客”“股票黄牛”或“操盘手”？问得好，请记住，巴菲特希望伯克希尔公司的投资者们永远不会卖出他们的股票。在《伯克希尔·哈撒韦公司股东手册》（*Berkshire Hathaway Owner's Manual*）中包含一套股东守则，巴菲特做了如下提醒。

> 查理和我希望你不要觉得只是买了一张纸，这张纸的价值每天都在变化。也请你不要在紧张的经济或政治事件发生时，就打算变卖它。我们希望你能不受时间的限制，把自己想象成公司所有者之一，把公司当作你与你的家人共同拥有的一座农场或一幢公寓。对我们来说，我们从不把伯克希尔公司的股东们看作从不断变化的人群中随意挑出的几个普通人，而是把股东们当作与我们同进退的冒险家，他们或将永远信任伯克希尔公司。

在本书中，“投资者”这个词指的是那些持有股票一年以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上的人或机构。“股票黄牛”指的是操盘手。如果你信赖金融专家的意见，你应该事先了解这个专家是操盘手还是投机商，或者是专门投资大型项目的个人。

巴菲特遵循购买—持有策略。他明白积累股东财富需要多年的耐心和孜孜不倦的努力。CEO 们必须将资本投资到风险项目中，这些项目在获得全额、稳定、有竞争力的回报之前，需要成熟时间，比如高档葡萄酒。因此，投资者需要了解他们投资的 CEO 们是否值得信任，是否有能力用聪明、高效的方法管理资金。

| 所有者—经理人资本主义 |

从 1957 年开始，巴菲特就为合作伙伴及投资者撰写信件，并探索他的所有者—经理人资本主义理论。他遵循投资者关系的黄金守则——换位思考，即站在投资者的角度，为他们提供资讯。因此，他也期望从他投资的 CEO 那里受到同等对待。

当我在 1996 年第一次读到巴菲特的股东信时，我非常吃惊，因为他写的信不仅幽默，信息量大，最重要的是，还很亲切。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自此以后，我希望我投资的公司的CEO们也能提供同样坦诚、真挚的股东信。每一个投资者都应这样要求。长期投资者（如养老金经理）告诉我，他们通常会保留一个公司五年的年报以备后用，这让他们能够审查CEO信函是否前后一致，并查看公司如何调整会计记录。

永远不要忘记股东信能够揭示领导人及企业文化的优缺点。就像每个人的指纹一样，每个公司都有自己独一无二的企业指纹，而一封优秀的股东信能够显示指纹的细节。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net



CHAPTER 2

第二章 为何要读股东信

虽然我们的形式是公司制的，但我们的态度是合伙制的……查理·芒格和我把我们的股东当作所有者—合伙人，把我们自己当作管理者—合伙人（因为我们的股票数量之庞大，所以我们也是控股合伙人）。我们不将公司本身看作我们商业资产的最终所有者，而是一个使股东们持有资产的渠道。

——《伯克希尔·哈撒韦公司股东手册》原则 1

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很多人读年报里的股东信时，都期望得到三类内容：首先是过去一年中主要事件的总结；其次是一份关于公司业绩的有意义的报告；最后是对接下来的一年或几年的展望。但股东信所富含的信息远远不止于此。它们能从一个内部知情人的角度审视领导力和企业文化。

是什么决定了伯克希尔公司的企业文化？巴菲特在股东手册中说得很清楚："伯克希尔的文化是由一种坚定不移的伙伴关系决定的。"巴菲特把他自己及副董事长查理·芒格叫作伯克希尔公司的"管理者—合伙人"。他把伯克希尔公司的投资者当作"所有者—合伙人"。这种伙伴关系不仅决定了巴菲特股东信的风格和内容，同样也决定了他如何进行资本配置。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

领导质量及股票价格

CEO 的态度在决定公司股票价值时有多重要？很多研究人员和企业咨询师都认为，投资者对 CEO 的看法占股价估价的 40% ～ 60% 之多，这是一个了不起的数字。

1991 年，我离开华尔街的投资银行，创立了一家处理投资者关系的公司。我的任务看起来很简单，即指导 CEO 们如何把消极看法变成积极观念。我知道他们的投资者们不想得到浮夸的、笼统的、模糊的信息。他们想要的是坦诚。那些能够直话直说，展示出对他们公司有深刻了解的 CEO，在执行战略及增加股值上也更有作为。这样将会获得投资者的信任。作为一名前投资银行人士，我知道这种方法是低风险、低成本的，尤其跟其他策略相比较，比如买卖公司。

我相信，自我了解在做有关创造财富的合理决定时是非常重要的，我希望我的 CEO 客户们认识到这一点，用别人看待他们的眼光来看待自己。我开始将他们写的股东信——那些在 CEO 的沟通信中比较私人的部分——和他们竞争者写的股东

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

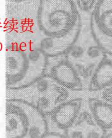
信进行比较，并把这些信件在内容上的不同展示给他们看，哪些 CEO 是有洞察力、风趣且直接的。

当我阅读和分析了上百封股东信后，规律慢慢显现出来。一些特定的主题出现在了所有的股东信中，另一些——尤其是对于企业成功最重要的——却很少出现。一些 CEO 写的股东信是“左脑式”的，有很强的分析性、逻辑性和理性；另一些 CEO 写的信是“右脑式”的，富有想象力、创造力和灵感。极少的 CEO 会两种风格并存。一些 CEO 会提到过去的承诺和重要事件；另一些 CEO 却只是作逐年报告，仿佛前几年什么都没发生一样。一些人表达清晰；另一些人表达模糊，难以理解。

我整理了一些重要话题，建立了一个模型，并给每个话题设定了一个分数值。这让我能够用分数显示每一封信的内容。比如，提到现金及现金流量的内容值 3 分；提到具体数字目标的声明值 10 分；如若提到企业故事，描述比较优势，含真情实感，或者提到其他一些话题，则会有附加分，提高总体分数。

拐弯抹角和模棱两可的措辞会得负分。过高的负分值显示 CEO 低估了投资者的智商和常识水平。把负分和正分加到一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



起，我就得到了一个衡量 CEO 坦诚度的总分数，然后把这些信件由高到低排列。接下来，我把分数排名与公司股价进行对比，发现得分高的公司总体来讲比得分低的公司股价高。这些得分证实了我母亲经常教导我的一句话："说实话总是不会吃亏的。"

信任企业会计：了解文化

几乎每个人都认为数字胜于雄辩。是的，数字确实比言语更加精确。无论如何，了解每一个数字的来源是非常重要的。

财务报表中一串串的数字看起来很可靠，但它们显示的仅仅是在一个特定时间对特定价值的估计。每当一个数字被写到纸上或输入到电脑里，就可能会发生一件让这个数字失效的事件。这可能是一次销售，一次损失，或其他可能会产生变化的事件。

请记住，对会计规则的理解可能会被人为判断所影响。这些判断，反过来是由盛行的规范和企业文化的价值观决定的。而 CEO 的一句话可以暗中告诉我们这些隐含的文化价值观是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

什么。

诚实、平衡、清晰的CEO股东信让我能够相信公司财务数据。反之，那些闪烁其词、模棱两可的股东信让我难以信任。只要回顾一下安然公司（Enron）或美国国际集团（AIG）过去的信件，你就会看出它们显示了什么。就像晴天的一道闪电，这些让人困惑的股东信警告我们，暴风雨就要来了。它们强迫我们谨慎并仔细地去检查那些CEO们不能或不会明确说明的会计数字。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



CHAPTER 3

第三章
伯克希尔·哈撒韦公司的信有何不同

我们相信，坦诚使管理者受益，那些误导公众的CEO最终也将误导自己。

——《伯克希尔·哈撒韦公司股东手册》原则 12

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就像气象学家通过观察大气变化来预测天气一样，我们可以通过阅读股东信来观察CEO的坦诚度。我的研究表明，这就是当巴菲特考虑是否投资一家公司时所考虑的。他会判断这位CEO写的信对投资者来说是否有意义，是否是亲自书写的。在他所投资的公司中，CEO们的行动证实他们清楚投资者的资金赋予了他们重任，而不是理所当然的。想一想你投资的公司的CEO们是否像巴菲特这样做。

巴菲特亲自书写股东信

巴菲特承认，亲自书写股东信是一项极其困难的工作，但也绝对是一项具有重要意义的工作。有一次他告诉我："如果

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你不能把一件事写清楚，那是因为你思考的深度不够。”重要的是，他担心那些选择在公开的股东信中误导投资者的CEO们，最终也会误导自己。

这个深入思考的过程对伯克希尔公司的风险管理战略来说是至关重要的。在2002年，我问巴菲特他如何判断一个CEO是否亲自书写了股东信。他回答道：“这就像最高法院对淫秽作品的定义一样，你就是知道。”

巴菲特的秘书黛比·博桑尼克（Debbie Bosanek）可以担保是巴菲特亲自写信的。每年，她都试图记录巴菲特写的草稿的数量，可是直到如今她都没有成功。这就跟想要数清一场内布拉斯加暴风雪中雪花的数量一样，巴菲特修改草稿的次数多到让她没办法计算清楚。

只要过去一年的信件一写完，巴菲特就会从头开始，随时记下新冒出的想法。到了8月，他就开始把这些想法串到一起并写下来。11月，他把草稿发给他的朋友——《财富》（*Fortune*）杂志的资深特约编辑卡罗尔·卢米斯（Carol Loomis）（即使是再伟大的CEO也需要一个圈外的编辑）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当卢米斯发回她修改过的草稿后，巴菲特仍然要重新写一遍。终于，在来年 2 月，这封信完成了，刚好赶在年会对报告要求的截止日期前。

| 最长和最易看懂的信 |

巴菲特写的股东信的平均字数为 12 000 字，相比于我的 CEO 坦诚度年度调查（CEO Candor ™ Surveys）中所包含的股东信的平均字数，巴菲特写的股东信的字数多出大约六倍。

人们说他的信是商界最长且被争相阅读的信。20 世纪 30 年代的性感女神梅 • 韦斯特（Mae West） 曾经说过："重要的不是我生命中有多少男人，而是这些男人所拥有的人生。"改述韦斯特女士的这句话，巴菲特可能会说："重要的不是我的信里有多少字，而是这些文字所拥有的生命。"2001 年，当巴菲特被问到一封股东信的理想字数是多少时，他回答道："如果有人在你这里投资了 5 000 ～ 10 000 美元，他们肯定不会拒绝阅读一封长信，只要你写得足够有趣。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

| 真诚且直接的交流 |

当巴菲特书写股东信时，他会想象这些信是写给他的姐姐伯蒂（Bertie）和妹妹多丽丝（Doris）的，她们想要的是诚实且准确的信息。她们资产的大部分都绑定在伯克希尔公司的股票上，因此对于一些可预见的问题，她们希望得到直截了当的答案。例如，过去一年，持有伯克希尔公司的股票让她们变得更富有了吗？伯克希尔公司的未来是怎样的？巴菲特对未来的洞察是否言之有理？如果他的姐妹们发现他有所回避，家庭聚餐就会变得很尴尬，她们会寻根究底。随着写信的进展，巴菲特会把称呼语“亲爱的伯蒂和多丽丝”改成“致伯克希尔·哈撒韦公司的股东们”。

在信的结尾，巴菲特邀请投资者们来到伯克希尔·哈撒韦公司的股东周末。早期的伯克希尔公司股东年会在奥马哈的老歌舞剧院召开。现在的股东大会在10万平方米的奎斯特中心（Qwest Center）召开，那里还有1.8万平方米的会展大厅和一个有1.83万个座位的体育馆。巴菲特知道如何让参会者尽兴

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而归。2009年，79岁的巴菲特和85岁的搭档查理·芒格给年会做了这样的开场白："我是沃伦·巴菲特，我耳朵不太好。这是查理·芒格，他眼睛不太好。我们俩加在一起就应该能回答大伙儿的问题了。"下面是2008年股东信中的年会邀请函。

今年的年会将于5月2日（星期六）举行。像往年一样，奎斯特中心将于7：00敞开大门，8：30将开始播放一部全新的伯克希尔公司的短片。9：30我们会直接进入问答时间，持续到15：30（其中包括午餐时间）。接下来，在短暂的休息后，查理和我将于15：15继续召开会议。如果你需要中途离场，请在查理讲话的时候离开。

毫无疑问，离场的最佳理由是购物。我们会把会议厅旁1.8万平方米的会展大厅放满伯克希尔子公司的产品，让你买个痛快。去年，来参会的3.1万人完成了他们的使命，几乎每个公司的销售额都超过了历史同期。但你能做得更好。友情提示：如果我发现销售滞后，我就会锁住出口哦。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者商店是受到巴菲特旗下公司提供股东折扣的启发而建立的。2008 年，总部在奥马哈的内布拉斯加家具市场（Nebraska Furniture Mart）仅在年会前后的六天期间就获得了 3 330 万美元的销售额。巴菲特还会在星期五晚上主持一场只有股东能参加的鸡尾酒会，地点位于伯克希尔公司的波仙珠宝店（Borsheim's）。星期天下午的晚会有能从耳朵后变出硬币的魔术师，有能蒙住眼睛跟所有挑战者一决高下的象棋冠军，还有两个世界级的桥牌专家与投资者搭档。美国运通公司（American Express）甚至专门委派一个代表安排股东们的行程。

巴菲特的经济寓言

巴菲特坚持一种说法，那就是伯克希尔公司的投资者们就像他的姐妹一样，或许没有 MBA 文凭，但一定非常聪慧。他们想知道发生了什么，但不是通过大量的行业术语或简化的信息。那些顶尖商学院的毕业生也能从这个方法中获得好处。巴菲特在他的信中做了简化，通过创造经济寓言来激起读者的兴

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

趣，同时也不忘提醒他们那些最基本的真理。

巴菲特最棒的寓言之一，是在互联网泡沫的余波中写下的。还记得在20世纪90年代末，科技股比通向地狱之门的铰链还火热的时候吗？在过去，投资者对新互联网公司的胃口是无法满足的。人们争先恐后地购买缺乏利润、收入或现金流的新风险项目。投资者怎样为他们的购买行为辩护呢？令人难以置信的是，他们认为一个网络公司花的钱越多，挣的钱也越多。因此，他们愚蠢地用高于公司广告费用几倍的价格收购新股。

巴菲特清楚这样做的不良后果。巴菲特在1999年的股东会上提醒投资者们说："我们不懂科技，也不会投资在科技上。"这是勇者之言，但在有些人看来，这是不明智的。1999年年底，伯克希尔公司的业绩处于历史最低点，公司增长的账面价值与标准普尔500指数相比低了20.5%。一些专家宣布奥马哈的先知已失去了他点石成金的能力。

正如被命运支配一般，2000年3月初，几乎在巴菲特寄出1999年股东信的同时，标准普尔指数冲到了历史

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最高点。到了2000年年底，标准普尔指数却跌了超过200点，而伯克希尔公司却在标准普尔基准之上59个百分点。巴菲特并没有沾沾自喜地说："我早就说了……"作为一位永远的导师，他在2000年的股东信中写了一个灰姑娘的寓言，来警告投资者们关于"唾手可得的金钱的镇静作用"。

投资与投机的界限从不清晰，现在它变得更加模糊了，尤其最近市场上的大多数人都获得了成功。大量的唾手可得的金钱就是理性最好的镇静剂。在一次这样飘飘然的经历后，通常比较理智的人就会变成舞会上的灰姑娘。他们明白在舞会停留过久（也就是，继续投机在那些估价极高，在未来可能得到巨额收益的公司），南瓜和老鼠就会出现。但尽管如此，他们也不想错过这次盛大聚会的任何一秒。因此，忘乎所以的参会者们都计划在午夜前的几秒内离开。问题是，舞厅里的钟没有指针。

巴菲特提醒读者，如果有的事情看起来好到不可思议，那

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

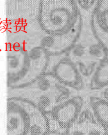
么大多时候也确实如此。聪明的投资者的准则是：小心谨慎。因为想要创造长久的财富，你必须遵从巴菲特的第一条投资者规则："不要亏钱。"记住他的第二条规则同样重要："别忘了第一条规则。"

| 巴菲特的失误：过去，现在和未来 |

伯克希尔公司的投资者很有自信，因为巴菲特从不掩饰他的错误。在 2007 年的股东信中，他提到了他这辈子最大的失误，引用了一句西部乡村歌手巴比·贝尔（Bobby Bare）的歌词，大概是讲晚上拥美女入眠，起床时却发现她们很丑。他回忆了在 1993 年，他花 4.33 亿美元收购了德克斯特鞋业（Dexter Shoe Company），但在之后的几年中，公司的比较优势就逐渐消失了。他写道："到目前为止，收购德克斯特是我最糟糕的一次交易，但在未来我会犯更多的错误，我保证。"

巴菲特不仅承认自己的错误，还会自嘲。在这封股东信里，他提醒投资者们，他在 1972 年错过了一个机会，当时他本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



可以用 3 500 万美元收购 NBC 电视台。在那时，一位董事汤姆·墨菲（Tom Murphy）正在运营首府广播公司（Capital Cities Broadcasting），他想要撤出对电视台的投资，以符合监管要求。巴菲特很清楚，电视台基本不需要资本投资，发展前景很乐观，并且很有可能会直接让投资者们“拿钱拿到手软”。他也明白，这世界上没有几个人像墨菲这样了解电视公司的价值。但他还是拒绝了。

巴菲特说，自从拒绝那次收购的 34 年来，电视台的利润超过了 10 亿美元，资本价值增长了将近 8 亿美元。那为什么他拒绝了墨菲的提议呢？巴菲特是这样写的：

> 唯一的解释是，我的脑袋罢工了，而且还没有通知我。我的表现类似于莫莉·埃文斯（*Molly Ivins*）有一次对某位政治家的评论：“如果他的智商再低一些，你就要每天给他浇两次水了。”

股东们会因为他承认错误而感到好受些吗？我好受些了。通过复述这个故事，巴菲特在未来让脑袋罢工的可能性就小多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了。这些公开的反思可能不会减少他犯错的次数，但能够尽量避免重蹈覆辙。自我管理是CEO需要具备的一项很重要也很难得的能力。巴菲特没有忘记古希腊人关于高傲的教导："把我们当作宇宙的主人会造成灾难。"巴菲特的自嘲让他显得很真实。

巴菲特亲自书写股东信，邀请股东们来参加年会，给出经济寓言，并且保持自我审视的这些行为，是其他CEO很少能够做到的。从2000年以来，巴菲特给了股东们又一个创新。他在信件的开头放了一个数据表。这个数据表显示了从1965年到现在每年的财富增长。这就是巴菲特给投资者的"成绩单"。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



CHAPTER
4

第四章
何为伯克希尔·哈撒韦公司的“成绩单”

我们的长期经济目标是，在每股基础上，最大化伯克希尔公司内在商业价值的年均增长率。

——《伯克希尔·哈撒韦公司股东手册》原则 3

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很多CEO都用跟踪公司股价每分钟变化的方式来衡量企业的成功与否。但巴菲特不是，他从不被伯克希尔公司的短期市场变化所影响。他关注的是长期经济目标，是每股内在商业价值的增长。这是理解巴菲特如何点石成金的关键所在。

| 伯克希尔公司的长期经济目标 |

巴菲特是个资产负债表类型的人，而资产负债表也就是记录现金的地方。一家公司拥有的现金量记录在企业资产的第一条。现金是驱动经济价值的燃料。在金融危机中，当银行没有能力借贷时，现金就尤其重要。

但是，大多数CEO都更加关注企业净利润，而不是现金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



和资产负债表的数据是否增加了。他们把净利润记录在公司的损益表里，通过用总收入减去费用的方法计算。这就是企业的“底线”。这些净利润（也就是收益）可能看起来很可靠，那些关注长期财富的投资者们却心知肚明。问题的根源很简单：损益表中被减去的费用，一些是现金，另一些是由会计法则决定的。因此，收益就包含了现金和非现金，也就是会计数字。而巴菲特关注的是现金部分。

现金是看得见摸得着的。这意味着公司有现成的现金来支付供应商、员工工资和利息。非现金收益包括现金信用，用于以往的买卖，比如购买会随时间折旧的大型器材。非现金收益也可能是对未来所欠现金的信用，比如递延税款。非现金收益的计算取决于会计方式，可能会扩大收益，以提高股价。但要在现金数字上做手脚就很难了。

巴菲特不会让非现金收益影响投资者的选择。他对长期现金的关注创造了很多其他人看不到的独特机会。

还记得2008年时，由于全球金融危机，股市跌至新低吗？现金也被抽干了。银行不能或不愿意再放贷。但巴菲特不是，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他把股市比作一个肉店。肉价下跌时我们会恐慌吗？不会，我们会很开心。谁不想用买肉末的价格买高质量的牛排呢？巴菲特有很多的现金储备，让他时刻准备抓紧危机中产生的机会。

2008 年 6 月底，现金只占巴菲特资产负债表的 11%。他用一些现金来提供高成本融资，给当时信用评级最高的公司——高盛（Goldman Sachs）和通用电气公司（GE），当时这两家公司都非常需要现金。他宣布了迄今为止规模最大的一次并购——用 340 亿美元买下了伯灵顿北桑塔菲铁路（Burlington Northern Santa Fe Railway）。100 美元一股，他付的这个价格还算合理，但并不算低。专家们绞尽脑汁想要知道他这么做的原因，但大多数人都失败了。他们不理解内在价值的含义。

| 创造财富的秘密：扩大内在价值 |

内在价值是对企业在预期寿命内的现金及收入能力的估计。巴菲特承认计算内在价值是非常困难的，因为这不仅是一门科学，也是一门艺术。计算者需要具备数学知识和丰富的经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

验，能够把企业声誉、管理质量，以及其他关于企业成功的无形因素转换为价值。下面是巴菲特奉行的步骤的一个简化版本。

1. 评估有形及无形资产，以估计一个企业或一项投资在预期寿命内能够产生的年现金流量。

2. 把未来通胀的影响作为一个因素考虑进去，然后把这个假设的因素作为贴现率或减少企业现金流量的依据。

3. 为你认为可能会发生的商业危机减去相应的分数（巴菲特加上这一步的原因是为了增加安全性，以防他的估计错误）。

4. 用这个数字除以公司现存的股数。

好了，你现在就得到了每股内在价值。接下来，把这个数字与购买无风险国债时贴现后的现金流量进行对比。如果这项商业投资的内在价值更高，那它就通过了巴菲特的经济测试，就是一项值得考虑的投资。

因为不是每个人都具有巴菲特的商业头脑，所以他给了我们一个内在价值的代替品：每股账面价值。账面价值是由商业资产总和（一家公司所有的）减去债务（一家公司所欠的）所得到的，以美元为单位。如果这个数字是正数，说明企业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在健康成长；如果这个数字是负数，那就说明你需要好好想一想了。

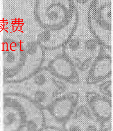
巴菲特想让伯克希尔公司的股票以公平而不是夸大的价值进行交换，越接近内在价值或账面价值越理想。在他的股东信中，他力求使用符合这个目标的表达方式。

| 每股原则：拒绝稀释 |

每股原则是理解巴菲特如何评估一个公司的关键。他并不只是比较年收入的增长。他需要知道这家公司如何增加每股收益（Earnings Per Share, EPS）。这个 EPS 度量标准是非常重要的，它能够显示每个股东拥有公司的多少部分。下面是一个简单的例子。

假设"了不起内在价值有限公司"（Great Intrinsic Value Enterprise Inc., GIVE）有 100 万股已发行股票，在去年获得了 500 万美元的收入。如果要计算公司的每股收益，你只需简单地用总收入除以已发行股票的数量即可，也就是说 GIVE 公司的 EPS 是每股 5 美元。换句话说，你持有的每股股票可以使

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



你获得5美元的收入。假设你个人持有这个公司10万股股票，也就是所有股票的10%，你在去年就应得到50万美元的收入。

假设GIVE公司的CEO决定以10美元一股的价格再发行400万股，用来购买生产设施，增加对移动房的投入，那么GIVE公司就有500万股已发行股票了。在没有任何其他变化的情况下，公司的EPS降到了每股1美元。你的10万股现在只能得到10万美元的收入了，也就是说你的所有权被稀释了。这就是为什么巴菲特关注的是每一股的表现。他尽量避免增发股票，因为他不希望稀释投资者的利益。

当然，如果公司能够通过制造高质量的移动房以增加收入，情况就会好很多。假设在两年后，公司销售移动房的收入已经足够使GIVE公司的总收入翻一番，达到1 000万美元。由于没有发行新的股票，因此已发行股票的总数还是500万股。你会发现，两年后，GIVE公司的EPS变成了每股2美元，也就是1 000万美元除以500万股。

你发现问题所在了吗？GIVE公司的收入和EPS都翻了一番。虽然你依然持有10万股，但现在你的投资所能带来的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收入以及你的所有权比增发股票前少了。这就是为什么巴菲特痛恨通过增发股票的方式来购买新公司或支付资本支出。他更倾向于用投资内部创造的现金来发展伯克希尔公司。

| 回到德克斯特鞋业：损失的价值远比你获得的多 |

1993 年，巴菲特花了 4.33 亿美元收购了德克斯特鞋业。为了支付这笔交易，他使用了 25 203 股伯克希尔公司的 A 级股票。这些股票占公司所有发行股票的 1.6%。

到了 2007 年，伯克希尔公司扩大了，股值也增长了。公司的市值约为 2 200 亿美元，比之前增加了约 190 亿。巴菲特用来购买德克斯特鞋业的那 1.6% 的股票所损失的利息达到了 35 亿美元。因为他用股票来收购德克斯特，而不是现金，他的错误显得更加明显。他说："我用了一家市值极高（2 200 亿美元）的公司的 1.6%，去购买了一家一文不值的公司。"

下次当你听到一家公司准备用公司股票进行大型并购时，别忘了"每股"的概念。公司的执行官们是否能够解释这次新的并购能带来每股多少收益的增长，以弥补投资者被稀释的每

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股股权？如果能，就说明他们可能是负责任的现金分配者。为了更加确定，别忘了看看他们过去的做法。

巴菲特提醒投资者们，当伯克希尔公司不断扩大，每股增长也会变得更加难以显示。为了保持增长，伯克希尔公司将需要找到“大象”型的投资。巴菲特承认，这种投资是非常难以找到的。即便找到，它们的价格也会非常高。通过分析这些大型并购所带来的每股收益贡献，巴菲特会判断它们是否能为伯克希尔公司未来的经济增长提供动力。

伯克希尔公司的“成绩单”：相对结果

现在你知道伯克希尔公司的“成绩单”的三大支柱了：第一，追求经济或现金目标；第二，注重股票内在价值或账面价值；第三，保持每股原则。下面我们来看一看来自于巴菲特2008年股东信的表格（见表4-1）。

第一栏是报告年份。第二栏是伯克希尔公司每股账面价值的年变化率。第三栏是包括股息的标准普尔500指数的年变化率，以显示市场表现。我们知道巴菲特的目标是看到伯克希尔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司的账面价值或内在价值打败市场表现。第四栏则显示了前两栏数字之差，这样就能知道他是否成功了。

当你看第四栏数字时，你会发现伯克希尔公司的每股账面价值的年增长量几乎每年都超过了标准普尔 500 指数，除了其中六年（1967 年、1975 年、1980 年、1999 年、2003 年和 2004 年）。这已经是一个相当了不起的成绩了。很少有公司能够有这样的表现。

现在看一看最后一行。伯克希尔公司最初的投资者们是怎样从巴菲特对长期经济目标的追求中获益的呢？从 1965 年到 2008 年，伯克希尔公司的每股年复合增长率是 20.3%，比标准普尔 500 指数高出了 11.4%。对比 1965 年与 2008 年复合增长后的数字，伯克希尔公司的每股账面价值增加了 362 319%，比标准普尔 500 指数高出了 4 276%。

这种表现支持了巴菲特在 45 年中从未进行过分红的决定。因为他能够用伯克希尔公司的利润进行再次投资，使投资者获得比他们自己在市场上再次投资更高的收益。如果公司不能通过再次投资 1 美元的 EPS 来获得同等价值的附加值，那么，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特表示，伯克希尔公司就会支付股息给他的所有者—合伙人们，让他们重新投资这些现金。

表 4-1 伯克希尔的企业表现与标准普尔 500 指数（1965 ～ 2008 年）

年份	年变化率		相对结果（1）－（2）
	伯克希尔公司每股账面价值（1）	包括股息的标准普尔 500 指数（2）	
1965	23.8	10.0	13.8
1966	20.3	（11.7）	32.0
1967	11.0	30.9	（19.9）
1968	19.0	11.0	8.0
1969	16.2	（8.4）	24.6
1970	12.0	3.9	8.1
1971	16.4	14.6	1.8
1972	21.7	18.9	2.8
1973	4.7	（14.8）	19.5
1974	5.5	（26.4）	31.9
1975	21.9	37.2	（15.3）
1976	59.3	23.6	35.7
1977	31.9	（7.4）	39.3
1978	24.0	6.4	17.6
1979	35.7	18.2	17.5
1980	19.3	32.3	（13.0）
1981	31.4	（5.0）	36.4

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续表）

年份	年变化率		相对结果（1）－（2）
	伯克希尔公司每股账面价值（1）	包括股息的标准普尔 500 指数（2）	
1982	40.0	21.4	18.6
1983	32.3	22.4	9.9
1984	13.6	6.1	7.5
1985	48.2	31.6	16.6
1986	26.1	18.6	7.5
1987	19.5	5.1	14.4
1988	20.1	16.6	3.5
1989	44.4	31.7	12.7
1990	7.4	（3.1）	10.5
1991	39.6	30.5	9.1
1992	20.3	7.6	12.7
1993	14.3	10.1	4.2
1994	13.9	1.3	12.6
1995	43.1	37.6	5.5
1996	31.8	23.0	8.8
1997	34.1	33.4	0.7
1998	48.3	28.6	19.7
1999	0.5	21.0	（20.5）
2000	6.5	（9.1）	15.6
2001	（6.2）	（11.9）	5.7
2002	10.0	（22.1）	32.1

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

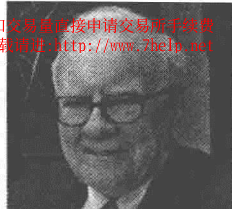
（续表）

年份	年变化率		相对结果（1）－（2）
	伯克希尔公司每股账面价值（1）	包括股息的标准普尔 500 指数（2）	
2003	21.0	28.7	（7.7）
2004	10.5	10.9	（0.4）
2005	6.4	4.9	1.5
2006	18.4	15.8	2.6
2007	11.0	5.5	5.5
2008	（9.6）	（37.0）	27.4
复合年增长（1965 ~ 2008 年）	20.3%	8.9	11.4
总增长（1964 ~ 2008 年）	362 319%	4 276%	

巴菲特的六位数增长结果重申了追求每股经济价值的原则。在第五章我们将会讨论，同样的追求怎样使他能够用低成本资本获得这样的成绩。为了学习巴菲特创造财富的能力，了解他如何找到低成本资本来投资，以及他如何分配这些资本是非常重要的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



CHAPTER 5

第五章

沃伦·巴菲特是CEO还是CCAO

让我们来看一个完美公司的典范，我们自己的喜诗糖果公司。

——摘自伯克希尔·哈撒韦公司2007年致股东信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

商学院教授教导我们，CEO 的工作就是制定及执行战略。但在伯克希尔·哈撒韦公司，CEO 首先是一名 CCAO（Chief Capital Allocation Officer，首席资本配置官）。巴菲特如何执行战略是基于他的资本配置原则的，是这些原则为他导航。在为伯克希尔公司掌舵 40 年的过程中，巴菲特为这艘大船增加了不少能够创造现金的“货物”。

搜寻低成本资本

巴菲特成功的秘密就是用低成本资本来投资。这就是为什么他选择了保险行业。2008 年，伯克希尔公司 24% 的收入以及超过 50% 的净利润是由旗下的财产保险公司、汽车保险公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司（GEICO，政府员工保险公司）、成熟的再保险公司及其他保险类公司产生的。

就像蜜蜂被鲜花吸引一样，巴菲特被保险公司产生的“浮存金”所吸引了。当伯克希尔公司收到保险费，但暂时还不需要支付赔偿金时，浮存金就这样产生了。当保险费超过赔偿金和担保金的总和，伯克希尔就产生了一笔担保收益。通过不断增加这笔收益，巴菲特实际上得到的是一笔“免费的钱”来进行投资。当伯克希尔公司的投资产生正回报时，就好像是因为拥有免费的钱而得到报酬。

巴菲特把递延税款也看作一种债务类的来源，以获得低成本资本储备。因为这些纳税义务是在未来履行的，因此现金就能够被用来投资。就好像政府贷款，只要公司不断成长，这笔虚拟的贷款也会不断增长。如果增长停止了，那么这个账目就会开始下降。

2008年年底，伯克希尔的净递延税款债务达到了80亿美元，浮存金则有580亿美元。用这种低成本资本来进行高回报投资变得越来越困难了，因为伯克希尔公司也在不断成长。这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就是大数字的规律。若要保持增长，就要不断进行更大规模的并购。

巴菲特通过追踪相对而非绝对结果来记录伯克希尔公司的发展。他想要获得比市场更好的表现，以显示资本在伯克希尔公司能得到更好的利用，而非其他公司。为了理解巴菲特是如何使伯克希尔公司的低成本资本不断增长，并且创造了连续45年坚不可摧的傲人成绩，就需要上一堂历史课了。这堂历史课同样也会解释，为什么华尔街在认可巴菲特的商业巨作时反应缓慢。

| 从华尔街的峡谷到奥马哈的平原 |

从1954年到1956年，巴菲特作为一位华尔街股票分析师，在格雷厄姆—纽曼投资公司（Graham-Newman）仔细分析每一张资产负债表。在公司的创始人决定关闭公司，另谋发展后，巴菲特火速回到了家乡奥马哈。1956年5月1日，他成立了巴菲特联合有限公司（Buffet Associates, Ltd.）。公司的早期合伙人包括他的妹妹多丽丝和妹夫，他的婶婶爱丽丝，他的岳父，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他的律师丹·莫奈（Dan Monen），他的一个大学室友和这位大学室友的母亲。他们总共出资 10.5 万美元。为了节省费用，巴菲特在他租来的家里经营这个公司。当时他只有 25 岁。

一开始，巴菲特就明确告诉合伙人，他们可以期望什么。他只会接受赞同他理论的人的钱。第一，他不会告诉合伙人他将要把钱投资在哪，他需要的是他们的信任；第二，投资的成果只会一年一报；第三，巴菲特不会向合伙人索要服务费和佣金，以免减少他们的盈利。实际上，只有在投资获得收益时，巴菲特本人才会得到收入。如果资金表现很差，他什么都得不到。每年年底，他会写一封长信给合伙人，解释为什么他们变得更富有了。他每年都会提醒合伙人，要超过上一年的成绩是不可能的，但实际上他每年都做到了。1959 年 2 月，他所管理的 7 家合伙人企业的资金已经超过了 100 万美元。1962 年，他将这几家合伙人企业合并成了巴菲特合伙人有限公司（Buffett Partnership, Ltd.），已坐拥 720 万美元的资产。

巴菲特狼吞虎咽地看了很多年报，试图找出公司股价未能反映的真实价值。1962 年年底，他开始购买马萨诸塞州纺

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

织品生产商伯克希尔·哈撒韦公司的股票。伯克希尔公司每股7.60美元的公司股价与每股净营运资本16.50美元相比低了很多。造成这种差异的原因正是公司引以为豪的管理方法，也就是在改进纺织工厂上投入了新的资本。但是激烈的市场竞争拉低了纺织品的价格。投资者质疑管理层是否能收回这些资本，并且获得回报。

伯克希尔公司的股票持续以低于账面价值的价格进行交易，而巴菲特却在持续地买入。到1965年，他持有的股票已足以让他接管公司。他买入股票的平均价格为14.86美元，依然比19.00美元的净运营资本低。他免费获得了工厂和器械。但是伯克希尔公司还能盈利吗？巴菲特当选为董事，老雇员肯·蔡司（Ken Chace）被任命为CEO。蔡司负责运营工厂，巴菲特管理资金。巴菲特提供给蔡司足够的资金来运营公司，然后用剩下的资金来投资纺织工业以外的行业。

1967年，巴菲特用860万美元收购了国家保险公司（National Indemnity Insurance Company）。1968年，他购买了蓝筹印花公司（Blue Chip Stamps）的股票。公司的赚钱方式

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与当今航空公司的里程计划相似，顾客在小超市购物时会得到相应数量的蓝筹印花。一段时间以后，就可以用这些印花换取日用品或其他奖励。巴菲特认为在顾客付钱购物和兑现印花过程中产生的大笔浮存现金是非常具有吸引力的。1969 年，巴菲特收购了位于伊利诺伊州罗克福德市的伊利诺伊国家银行及信托公司（Illinois National Bank & Trust）。当时，吉恩・安伯格（Gene Abegg）是公司的 CEO，和国家保险公司的 CEO 杰克・雷瓦特（Jack Ringwalt）一样，他们跟巴菲特有几个共同的特点：他们重视股东的资金，诚实，认真工作。他们两人都是白手起家的。

到了 1969 年，股市创下历史新高，巴菲特合伙人公司也持续获得高回报。可是当股市继续飙升时，巴菲特却突然宣布他要关闭合伙人公司。合伙人们非常震惊。早期投资者们目睹了自己 1 万美元的投资是如何变成了 26 万美元的。13 年来，他们成就的是 31.6% 的年复合增长率，比道琼斯工业指数平均值高出 9.1%。尽管如此，巴菲特还是想要关闭公司。他告诉合伙人们，这种投机驱动的股市没有意义，他不想参与这场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

闹剧。他一直在努力工作，想要扩展他的利益所在。

巴菲特把他证券投资组合里的所有东西都卖了，除了多元化零售公司（Diversified Retailing）、蓝筹印花公司和伯克希尔·哈撒韦公司的股票，还包括了保险业、银行业及股权投资。在巴菲特清算资金的同时，合伙人们有两个选择：以现金形式领取他们的部分，或与巴菲特一起按比例分配剩下三个公司的股票。在规避投机市场的同时，巴菲特继续寻找着有吸引力的、被低估的公司。1971 年，他拥有了喜诗糖果公司的控股权。

到了 1973 年 1 月初，道琼斯指数攀升至前所未有的 1 051 点。但伯克希尔公司 1.01 亿美元的保险投资组合中，只有 1 700 万美元在股市中，其余都是债券。在这之后不久，股市迅速冷却，到 1974 年 10 月，持续跌至 580 点。投资者们都吓坏了，巴菲特却很高兴。他再一次预测成功了。在接下来的几年中，巴菲特数次以低价将大买卖收入囊中，其中包括一家总部位于加利福尼亚州帕萨迪纳市的存贷款公司——魏斯可金融公司（Wesco Financial），以及华盛顿邮报（Washington Post）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和GEICO公司的大量股票。1977年，巴菲特收购了水牛城新闻（The Buffalo News）。他的年度股东信得到了更广泛的流传，尤其在那些同样相信巴菲特哲学的投资者中间，他们认为分析一家企业的实质和特点是投资的基础。猜测别人可能愿意付的价格，而不考虑基本原则，则收效甚微。

| 华尔街姗姗来迟 |

1999年，经过34年的风雨，伯克希尔公司的市场资本总值让其成为了美国第74大的公司。但却鲜有华尔街的研究报道，股票分析师大都忽略了巴菲特的大作。它到底是一家投资公司还是一家真正的运营公司？巴菲特到底是CEO还是投资经理？华尔街不能理解巴菲特非同寻常的方式，也没有人花钱请人研究伯克希尔公司。因为银行是用交易收益支付股票研究费用的，所以伯克希尔公司就被忽略了。交易伯克希尔公司的股票只能得到很少的收益，因为它忠实的投资者们根本舍不得买卖自己的股票。

直到1999年，情况才发生了改变，当时一位来自潘恩韦

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伯公司（Paine Webber）的研究分析师爱丽丝·施罗德（Alice Schroeder）写下了第一篇以伯克希尔公司为主角的华尔街研究报告。她的结论是，伯克希尔公司是一个产业集团，即一个包含了不同类型企业及数量可观的投资证券组合的混合物。但与其他产业集团不同，伯克希尔公司旗下的各类企业并没有产生协同效应。每家公司都独立运行，然后把不需要的资本交给巴菲特，让他为伯克希尔公司的所有者进行投资。

2010 年的伯克希尔公司比以往已扩大了许多，但它的“剧本”却没有很大的改变。巴菲特继续让经理们独自运行公司，继续用宝贵的时间来阅读和思考。就像一位淘金的矿工一样，他仔细筛选报纸、年报及其他出版物中的数据和信息，以此来寻找其他人忽略的价值。

伯克希尔公司的资本配置清单

巴菲特用一个简单的清单来决定一个企业是否值得投资。若要通过他的测试，这个公司必须拥有合理的价格标签（经济上可靠）、长久的比较优势（一条宽阔的“护城河”）以及他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能理解的商业计划（在他的“能力圈”范围内）。最后，巴菲特只会投资在那些公司经理真正热情参与运营过程的公司。这些经理不是为了钱，而是真的热爱这份工作。

虽然巴菲特没有参与公司的日常运营，但他非常关注每个公司产生的现金收入。他来决定多少现金对于保持稳定增长是必须的，剩余的可以投资在其他方面，以增加伯克希尔公司的内在价值。

在 2007 年的股东信中，巴菲特简单讲述了他是如何通过资本配置的情况来评估一个公司的。他根据企业成长的成本，把公司分为三类：优秀、良好、恶劣。这种分类让他能够看到其他人无法觉察到的蛛丝马迹。

| 喜诗糖果公司：一家优秀，而非良好的公司 |

巴菲特把喜诗糖果公司分类为“优秀”。大多数 CEO 却不会这么做。2007 年，喜诗公司卖出了 1 400 万千克的巧克力，这仅仅代表了 2% 的增长率。巴菲特抓住了什么别人错过的机遇呢？第一，喜诗糖果公司符合巴菲特的经济条件，即其偿付

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了一个合理的价格；第二，喜诗糖果公司拥有一个长期比较优势，即它生产的巧克力拥有大量的忠实顾客；第三，巴菲特了解这个公司；第四，喜诗糖果公司的经理非常优秀。但是喜诗糖果公司真正的闪光点是：它不依赖现金，并且只需要很少的资本就可以保持增长。巴菲特在2007年的股东信中对该公司的价值进行了如下描述。

我们花2 500万美元收购了喜诗糖果公司，当时（1972年），它的销售额为3 000万美元，税前利润还不到500万美元，需要的运营资本为800万美元，每年的几个月会有一定的季度债务。因此，公司的税前利润是投入资本的60%。实现运营资金最小化归于两个因素：第一，产品销售时获得现金，这减少了应收账款；第二，生产和分配周期很短，这减少了库存。

去年，喜诗糖果公司的销售额为3.83亿美元，税前收入为8 200万美元，需要的运营资本为4 000万美元。这意味着我们自1972年以来只投资了3 200万美元，就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

获得了可观的企业成长，以及看上去很夸张的财务增长。同时，税前收入达到了13.5亿美元。而这其中，除了那3 200万美元的投资，其余的都进入了伯克希尔公司的账户。

巴菲特用喜诗糖果公司产生的收入来收购其他表现优秀的公司。在这里，他还引用了如下圣经中的典故。

就像亚当与夏娃开启了60亿人类历史的篇章，喜诗糖果公司是我们另外几棵摇钱树的诞生地。圣经中有“要生养众多，遍满地面”的说法，在伯克希尔公司，我们对这点深信不疑……没有人规定你必须把挣来的钱重新投资在同样的地方。当然，这种做法大多数时候确实也不太明智。真正优秀的企业，通过有形资产获得巨额回报，并不能将利润的大部分进行内部再投资，从而获得高回报，不论任何时候这都是不可能的。

但一家像喜诗糖果公司这样缓慢增长的企业在美国是很少见的。为了能像它一样创造收入，其他公司的CEO们通常需要投资4亿美元，而不是喜诗糖果公司所需的3 200万美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为什么呢？因为大多数成长中的公司都有随着销售增长成比例上升的运营资本需求，外加对固定资产投资的高要求。但喜诗糖果公司并非如此。

丨飞安公司：一家良好，而非优秀的公司丨

伯克希尔公司旗下的飞安公司（FlightSafety International）在 1996 年被收购，是“良好”类公司的代表。像喜诗糖果公司一样，飞安公司拥有一个长期比较优势，即它是训练飞行员首屈一指的航校。在巴菲特看来，投资一个处于完全不同领域的公司就像做了一次廉价的外科手术，这是一幅很可怕的画面，尤其是当你被捆在 1 万米高空上的一个狭小座位上时。那么飞安公司对能够保持增长的运营资本需求是怎样的呢？没有达到优秀，但可以称作良好。

每年，公司都必须投资新的飞行模拟器，来让飞行员适应新的飞机型号。每个模拟器的价格约为 1 200 万美元，一点都不便宜。巴菲特把飞安公司定义为一家良好的公司，但远不及喜诗糖果公司那么高的回报率——对增量投资的回报为 5.09

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

亿美元。他给出了如下解释。

如果以经济回报来衡量，飞安是一家优秀的但不够非凡的公司。它“投资越多，赚的钱也越多”的经历是很多公司都在面临的情况。比如，我们对受监管的公用事业的大笔投资也属于这个分类。我们在十年后能赚到相当多的钱，但同时我们也需要投资几十亿进去。

巴菲特从未忘记，增长是好的，但其必须是在成本合理的基础上的。

恶劣的公司：多见于航空公司

一家被分类为“恶劣”的公司需要很多资本，虽然它成长得很快，但利润却不尽如人意。恶劣公司的代言人是大多数难以找到比较优势的航空公司。巴菲特给出了如下解释。

从莱特兄弟（*Wright Brothers*）开始，航空产业的长期比较优势就很难找到，这是众所周知的。的确，如果当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时在小鹰镇（Kitty Hawk）有一位老谋深算的资本家，他大概会把当时试飞载人滑翔机的奥维尔·莱特（Orville Wright）打下来，这才是帮了他的后继者们一个大忙。

航空产业对资本的需求从那次首飞开始就是无法满足的。投资者们把资金注入了一个无底洞，他们被有可能的增长吸引了，但其实他们应该被吓跑才对，并且自责地说："我也曾有过这种愚蠢的行为。"1989年，伯克希尔公司购买了全美航空公司（U.S. Air）的优先股。我们支票上的墨水还没干，公司就进入了低谷，并且不久之后，我们就再没有得到过优先股分红。但后来我们就比较幸运了。因为一直受误导的航空投资热还在持续，我们于1998年卖掉了这些股票，并且大赚了一笔。而这之后的10年间，全美航空公司就破产了，而且是破产了两次。

丨资本配置和储蓄账户丨

巴菲特把优秀、良好和恶劣的三类公司比作"储蓄账户"。他说道："优秀公司就像一个利息极高，并随着时间不断上涨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的账户；良好账户的利息还不错，但同时存款也必须一直增加；恶劣账户不仅利息很低，还需要你持续增加存款，才能获得那么一点点的利息。”

可以很明显看出，喜诗糖果公司吸引巴菲特的，不仅仅是美味的糖果，它是一个靠巧克力运转的自动提款机。正因为巴菲特正确进行资本配置和增加长期经济价值的能力，伯克希尔公司才变得独一无二。但巴菲特并不是独自奋斗的，他有投资人的支持。实际上，他吸引到的投资人毫无疑问是忠诚的投资人，是他们的忠诚让巴菲特每天跳着踢踏舞去工作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net



CHAPTER
6

第六章
为何巴菲特每天“跳着踢踏舞”去工作

本着伯克希尔公司所有者的精神，公司大多数董事都对公司投入了他们大部分的净资产。我们对自己负责。

——《伯克希尔·哈撒韦公司股东手册》原则 2

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很少会有CEO的住处距公司那么近，步行就能到。敢说自己热爱工作，以至于每天跳着踢踏舞去工作的CEO就更少了。但巴菲特就会这样做，原因何在？因为他拥有世界上最忠诚的股东，这些合伙人在巴菲特大起大落时都紧紧地跟随他。在了解他是如何建立投资者忠诚度之前，你首先需要了解的是伯克希尔公司有两类股票，且目前巴菲特本人持有的这两类股票比任何人都多。

| 伯克希尔公司的两类股东 |

投资者们可以选择成为伯克希尔公司的A级股东或B级股东，价格是一个考虑因素。A级股票以乡村俱乐部的价格进行交易，是纽约证券交易所（New York Stock Exchange，NYSE）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最贵的股票。2004 ～ 2009 年，这只股票的交易价格最高达到过 14.9 万美元一股，均价超过了 10.3 万美元。正因为很多人连一股都买不起，凡是选择购买的投资者通常会长期持有。这不仅仅是一桩买卖，而且是一个承诺。投资者们见证着它的成长。

伯克希尔公司股票的早期投资者们仅以 18 美元一股的价格购买股票，且至今尚未卖出。何必要卖出，然后去支付高额的资本收益税呢？正因如此，伯克希尔公司股票的周转率非常低，低于纽约证券交易所股票的平均值。

1996 年，华尔街的商人们尝试创造了一种共同基金，复制巴菲特的股票选择和股份投资。这款新的基金吸引了那些想要投资伯克希尔公司，却负担不起其高额股价的投资者们。但是这个风险项目违反了巴菲特的公平原则。首先，小型投资者们需要支付高额费用购买这些新的共同基金股份；其次，这种做法使得华尔街能搭乘巴菲特的顺风车，从中获取高额的佣金。参考“若不能战胜他们就加入他们”的策略，巴菲特创造了一种新的 B 级股票，以 A 级股每股价格的三十分之一进行交易。这让进入伯克希尔王国的门票价格降至约 1 200 美元一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股，同时也制止了商人们的投机行为。

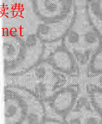
需要指出的是，B 级股东对公司事务只有 0.5% 的投票权。但即便只拥有象征性的投票权，这些投资者的忠诚度也毫不低于 A 级股东。A 级和 B 级投资者都相信巴菲特会为他们的利益着想。作为伯克希尔公司最大的股东，他能够让这些投资者们放心，因为他是个负责的人。

| 巴菲特对自己负责 |

到 2009 年年底，巴菲特持有伯克希尔 A 级股的 31% 和 B 级股的 9%。拿 A 级股来说，紧随巴菲特其后的 8 位个人股东的总持有量为 3.2%，并且排名前 100 的机构股东总共也仅持有 23%。剩下的股权主要掌握在其他个人股东手上。

为什么投资者相信巴菲特能够保护好他们的利益呢？很简单，因为巴菲特对自己负责。巴菲特不仅仅持有相当一部分的伯克希尔公司股票，这些股票也是他家庭财产的很大一部分。同样，副董事长查理・芒格对伯克希尔公司的所有权也占他家庭财产的很大一部分。知道这两位高级管理者自己的利益与公司息息

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



相关，投资者们就能安然入眠。巴菲特的解释如下。

查理和我不能对你承诺什么结果。但是我们能够保证，不管你选择做我们的合伙人多久，你的财富都一定与我们自己的财富息息相关。我们没有兴趣通过获得高额工资、期权或任何其他的方法来取得可以打败你的“优势”。只有当我们让合伙人赚钱时，我们自己才会赚钱，并且是成比例的。不仅如此，当我做了傻事时，我的损失与你的损失也是成比例的，我希望你能从中得到一点安慰。

换句话说，当伯克希尔公司的股价下跌时，巴菲特的资产净值也随之下跌。伯克希尔公司的投资者们知道巴菲特跟他们一样遭受了打击，但一定会在未来重振旗鼓。他能够吸引聪明、长期的投资者，这些人十分欣赏能与股东们共同致富，而非领取执行官津贴，身背“金色降落伞”的CEO。

保持不变的CEO薪酬

巴菲特的薪酬与大多数上市公司的CEO不同。他并没有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期望董事会发给自己几百万的薪酬。相反，巴菲特让他的董事们不要提高他的工资。这个指示在2008年的伯克希尔·哈撒韦公司委托书中有所提及。

巴菲特先生的薪酬每年都由公司董事会、薪资与提名委员会（简称“委员会”）进行审核。由于巴菲特先生提出保持薪酬不变的要求，所以委员会自2004年成立以来就从未提议提高薪酬。在2004年以前，巴菲特先生自己向董事会提出关于薪酬的数目。巴菲特先生的年薪在过去25年一直保持在10万美元，并且在未来也不会改变。

在伯克希尔公司，薪酬是由每股价值的增加幅度来决定的。伯克希尔公司从不使用股票期权，因为这会稀释股东利益。在伯克希尔公司，更大并不总是意味着更好，管理者们不会仅仅因为增加了资产就获得工资。巴菲特说：“我们的工资单或办公楼永远都不会由伯克希尔公司的资产负债表来决定。”他不是在开玩笑。从1962年伯克希尔公司迁入现今的办公楼起，这个全球总部的面积从45平方米增加到了993平方米。到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2009年年底，整个伯克希尔帝国却仅由21名员工来运营。

详解会计原理：教导与信任

巴菲特教投资者们会计学的原理，使他们明白公司的盈利方式。他在股东信中提供“迷你专题”，讲解一些措施和概念，比如保险浮存金和商誉。每一个解释都能够帮助投资者们了解巴菲特管理方法的价值，并判断他是否正在提升股东资本。

巴菲特承认，理解伯克希尔公司的会计学并非易事。他提醒他的合伙人们，传统的会计规则只能使他们对公司的真实经济效益略知一二。因此，巴菲特说：“所有由我们负责的大公司的收入，以及我们对每家公司掌握的其他信息，这些可以大体上帮助你对公司做出判断。”

巴菲特理解投资者们非常希望得到完整、诚实的信息披露，他提醒投资者们，不管消息是好是坏，他都会尽量直话直说。他在《伯克希尔·哈撒韦公司股东手册》中写道：“你不会看到任何‘巨额冲销’的会计手法、结构重组或任何试图‘校正’季度及年度结果的小把戏。我们会一直向你报告在每一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

球洞挥了几杆，并且不会对记分牌做手脚。有时一些数据不可避免地只是大概的猜测，比如保险准备金，我们就会在解决方法上尽量保持一致，并趋于保守。”

| 公平对待投资者：全价售卖股票 |

巴菲特建立忠诚度的方式是，确保公平对待每一位投资者。比如，他拒绝与任何股东（无论是 A 级股东还是 B 级股东）在一年中的任何时候单独会面。他会在预先告知的时间将公司所有财务信息公布在网上，以避免使某一个投资者独占鳌头。他也从不给出有关公司利润的任何指导。

巴菲特希望伯克希尔公司的股票在任何时候都能以最接近其内在价值的价格进行交易。他希望他的投资者们不管是在最初购买股票时，还是最终决定卖出时，都能够获得尽量多的每股商业价值。正因如此，他不会折价出售新发行的股票。1996 年，当伯克希尔公司刚开始发行 B 级股的时候，巴菲特否认这些股票股价过低，整个市场都震惊了。他反问道：“所有者—合伙人怎可能要求管理者—合伙人故意以 80 美分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的价格出售实际价值1美元的股票呢？我们发行B级股票的做法并没有犯下滔天大罪，并且我们永远不会这样做。”

巴菲特关于公平对待每一个投资者的承诺，以及保持伯克希尔公司内在价值的承诺一直在挑战华尔街的惯例。通常来讲，华尔街的承销商会从他们的企业客户那里购买新发行的股票，导致自己公司数十亿的资产面临风险。他们这是打了一个赌，认为能很快地把这些股票卖出，然后把佣金和差价囊入怀中。在一天结束时，还拥有未能卖出的存货是一个潜在的威胁。这些过剩的股票可能会导致新发行股价下跌，继而惹恼早期的买家，并损害公司作为一个可信任的承销商的声誉。因此，折价出售新发行的股票能够帮助他们快速地处理掉存货，并保证定价的可信度。

但此种做法违背了巴菲特公平对待所有投资者的原则。该平等原则与巴菲特过往的业绩一同解释了为何伯克希尔公司的股东一年仅能与他交流一次，但仍能感到满足。这也能够说明为何他们愿意付四到六位数的价格来买一股伯克希尔公司的股票。

作为一位对公司负责任的所有者，巴菲特告诉投资者们，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不要期待能享受到其他CEO提供的标准服务。伯克希尔公司没有投资者关系部门。实际上，巴菲特本人就是公司的沟通和投资者关系部门。虽然股东可以致电公司询问关于持股情况的常规信息，但他们无法获得关于为何利捷公司（NetJets）在欧洲的销售量低迷的消息，或巴菲特认为哪只股票前景较好。公司没有任何负责投资者关系的专家。如有相关疑问，他们会被告知通过公司网站的新闻公告来了解相应信息。

请记住，伯克希尔公司与投资者的沟通仅仅包括每年一封的股东信、伯克希尔公司的年会以及针对特定事件的发布会，如季度利润报告、收购公告或其他重大变化，外加由证券交易委员会（Securities and Exchange Commission, SEC）规定的相应财务报告。现在你就会明白为什么巴菲特的股东信如此重要了。每年他都必须通过这种沟通方式来延续投资者对他的信任。

怀疑论者很想知道，巴菲特享有的这种来自投资者的忠诚，是否意味着他成为了华尔街善于开出空头支票的领导者。他们认为伯克希尔公司的投资者并不是一个由共同原则统一起

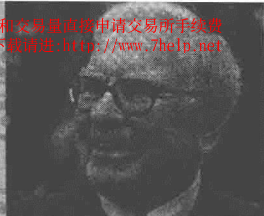
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来的团体，而是一群在不问是非的情况下盲从的狂热追随者。我的猜测是，这些消极论者中间没有几个人真正读过巴菲特的股东信。如果他们读过，就会发现巴菲特想要做的是开拓投资者们的眼界，而非禁锢他们的思想。

第七章和第八章的"金句"是巴菲特传授给我们的智慧所在。这些出自股东信中前所未有的金句，为我们提供了关于会计学和经济价值非常有意义的观点。在资本主义的历史中，还没有哪一位 CEO 遵循这样的黄金守则与他的合伙人们进行交流：站在投资者的角度，换位思考，设身处地地提供他们想要了解的信息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

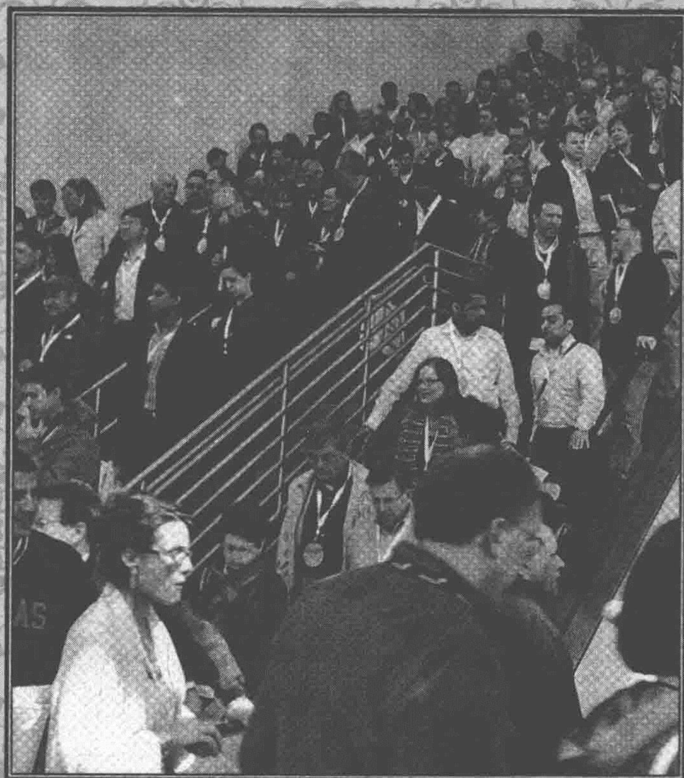


PART



第二部分
投资金句

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特的股东信讲述了他如何认识到金融市场在短期内缺乏内在逻辑，人类情感对理性判断的羁绊，以及为何找到经济价值是增加财富的关键所在。这些信件巩固了他对股东伙伴关系坚定不移的承诺。现在你已经基本了解了塑造巴菲特股东信的资本配置原理，那就想办法用上这些“金句”吧。就像带上3D眼镜一样，它们可以帮助你从巴菲特的年度报告中提取最有意义的信息，并将这一方法运用到阅读其他CEO信函的过程中。

当巴菲特的股东信在2009年2月28日被公开在互联网上时，专家们误传了他的报告，仅仅引用了其中一句话的一部分：“经济将会一蹶不振……”却省略了后半部分：“但仅从这

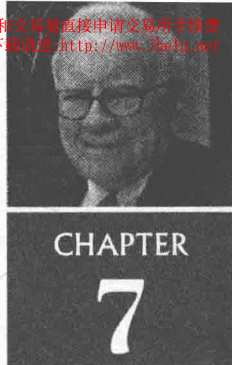
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个结论我们也无法推测股市的涨跌。”如果你当初没有理会这些专家，可能就会冒险入市，当时它跌到了自1996年以来的最低点。如果你买入了一些拥有长期比较优势、可靠经济状况及优秀管理者的公司的股票，那么你现在就会富裕许多。

接下来的指南可使你远离缺乏远见的专家的困扰。作者从2008年巴菲特致股东的信中精选出25个精彩片段进行解读并凝炼成25条金句（或称投资小窍门），每一条解读都引用了巴菲特的原话，并辅以强调重要原则的评论。每一节的最后都以一条真谛（金句要点）来总结。这些金句有助于提高读者的金融智商。

这25条金句分别归入两章——第七章“巴菲特怎样挑选投资对象”和第八章“巴菲特教你做聪明的投资者”。当你消化完这些金句后，我们将回到一个关于沃伦·巴菲特让人不解的问题：既然他的历史记录无人能及，为什么还有那么多CEO、董事会及富有影响力的投资者们忽视他的原则呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



CHAPTER 7

第七章 巴菲特怎样挑选投资对象

我们长期投资的金融衍生产品，在查理和我看来是定价错误的，这样的情况也存在于我们投资的股票和债券中……对于参与者和整个社会来说，衍生产品的危险（这些危险我们很早就提醒过了，并且它们可能是具有破坏性的）在这些合约导致了过高的杠杆和（或）交易对手风险时就出现了。但在伯克希尔公司，这样的事情从来没有发生过，并且永远不会发生。

——摘自伯克希尔·哈撒韦公司2008年致股东信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金句

No.1

寻找重视现金的CEO

随着时间的推移，很多大型金融机构面临的一系列生死攸关的问题都慢慢浮现了。这导致信贷市场的功能失调，并且在不久后直接陷入瘫痪。当时在全国都很受尊崇的一句口号是我小时候时常在餐厅墙壁上看到的：“我们信仰上帝，其他人都得付现。”

到第四季度时，信贷危机，加上动荡的房市和股市，给整个国家带来了一种瘫痪式的恐惧感。接踵而至的是商业活动受到重挫，并且愈演愈烈，这是我从未体会过的。美国及世界其他大部分地区都陷入了一个负面反馈的恶性循环。人们的恐惧感导致商业活动紧缩，进而催生了更严重的恐惧感。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特提醒我们，现金是可以信任的。他经营保险公司的方法就是持有比其他同等规模甚至更大规模的公司更多的现金。他不仅需要这些现金来应对保单持有人的索赔，而且他也想将这些现金用于投资新的、有潜力的项目。

有些自作聪明的人嘲笑巴菲特这种留存大量公司现金的做法。但这些人忽略了巴菲特永远不会忽略的一个事实——硬币都有两面。今天我们陷入了一种负面反馈的恶性循环，或许昨天我们还被困在一种正面反馈的恶性循环中。请谨记，房贷的金额就像牛奶和蜂蜜一样会流动，房价之前曾爬升至一个前所未有的高度，人们当时认为这样的趋势会一直持续下去。他们过于孤注一掷了。

在金融市场上，上升的会下落，而下落的也很可能会升上去。对无法预测的偶然事件，巴菲特想要做好两手准备。他经常提醒我们，沉溺于泡沫将要付出很大的代价。然而，没有人想到后果会有多严重。2008 年信贷危机开始时，恐惧和憎恨的情绪如野火燎原般蔓延开来。我们如何利用这次危机重新塑造生机勃勃的全球经济，以庇佑我们的子孙后代？首先，我们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

必须学会控制焦虑，直面恐惧。

这里有三个动荡时期可以运用的小贴士：第一，永远不要忘记，硬币有两面；第二，不要理会散布恐慌的人（关于未来，这些人跟你我一样一无所知）；第三，向巴菲特学习，无论“晴天”还是“雨天”，都持有一定量的现金。

金句要点

永远信任现金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金句 No.2

选择言行一致的CEO

长期以来，我们对外公开的目标就是要成为众多公司的"首选收购方"，尤其是那些家族企业。实现这个目标的方法就是让自己能够配得上这个称号。这意味着我们必须信守承诺，避免杠杆经营已收购的公司，授予管理层很高的自治权，以及与我们购入的公司同甘共苦（当然我们更喜欢"同甘"）。

我们的经营记录与我们的对外宣传是一致的。很多其他的收购方运用的竞争策略与我们不同。对他们来说，收购就是"购买商品"。在收购合同上的墨水都还没干时，他们就已经在策划"退场战略"了。因此，当我们遇到真正在乎自己公司未来的被收购方时，就具有明显的优势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

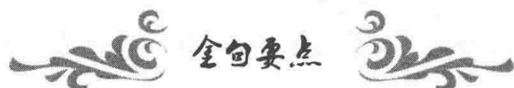
就定价错误的股票来说，巴菲特被公认为是一位杰出的投资者。他也想成为各个公司的“首选收购方”，尤其那些由家族建立并所有的公司。巴菲特非常欣赏家族企业的文化——它们的职业道德、行为准则、对所有权的自豪感，以及来自于自家企业可靠的现金流量。正是这些优良品质，在当初支撑着巴菲特把伯克希尔公司从一个濒临破产的衬衫工厂转变成了当今世界规模最大以及最受敬仰的公司之一。

成功家族企业的所有者通常会倾其一生打造具有很高价值的连锁产业。达·芬奇会同意一个买主对蒙娜丽莎的微笑动手脚吗？当然不会。同样的道理，这些辛勤工作的企业家们也不会允许新的所有者对他们的杰作动手脚。巴菲特明白，想要实现他的目标，成为此类家族企业的“首选收购方”，他必须做到以下四点：第一，保守承诺；第二，避免杠杆经营已收购的公司；第三，授予管理层很高的自治权；第四，与购入的公司同甘共苦。他非常自豪，因为他的经营记录与对外宣传一致，他做到了言行一致。

这让巴菲特拥有了一项比较优势。很多他的竞争者都把收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

购当作商品交易，像交换棒球卡一样。这种态度将会导致客户的流失。其实，在吸引被收购方的过程中所用到的策略跟浪漫的求爱时期所用到的技巧没有太大差别。他们首先想要感受到的是自己被爱，然后才是他们的钱（如果钱是第一位，那巴菲特也不感兴趣）。他希望这些CEO们也珍视他们自己的杰作，并且在与员工、投资者和顾客的合作过程中，遵守黄金守则。



“换位思考”这一黄金守则在商界也很重要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金句 No.3

寻找能够选拔出色管理者的CEO

下表中的保险集团是支撑我们保险业务这把高脚凳的四只"脚"。从承保利润可以看出，在没有成本的情况下，四只"脚"在去年都为伯克希尔公司提供了资金，2007年也同样如此。并且在这两年中，我们的承保利润率是高于整个行业水平的……

表 7-1 承保利润与年终复浮存金（2007～2008 年）

（单位：百万美元）

保险集团	承保利润 2008 年	承保利润 2007 年	年终浮存金 2008 年	年终浮存金 2007 年
通用再保险集团	342	555	21 074	23 009
BH 再保险集团	1 324	1 427	24 221	23 692
GEICO	916	1 113	8 454	7 768
其他主要保险公司	210	279	4 739	4 229
	2 792	3 374	58 488	58 698

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

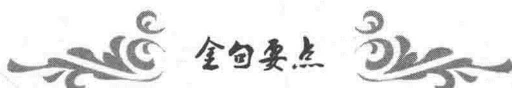
从1967年我们刚刚接手伯克希尔公司时，我们的保险集团就是推动其成长的动力。这个令人欣喜的结果并不是因为保险行业本身的蓬勃发展。在2007年之前的25年中，保险公司的平均净资本回报率是8.5%，名列《财富》杂志世界五百强的公司则为14%。因此很明显，我们的保险公司CEO们并没有顺风助跑。但这些出色的管理者仍然以查理和我从未梦想过的高度创造了如此傲人的成绩。我为何这么喜爱他们？让我想想，我的理由恐怕三天三夜都说不完。

与其他保险公司CEO不同，巴菲特会在股东信中包含一张汇总表格，这张表显示了他的保险公司在两张最重要的记分卡上的表现，它们分别是承保利润与年终浮存金。让我们回忆一下之前提到的内容，在收到保险费后，暂时还不需要支付赔偿金时，浮存金就产生了。承保利润等于用投资浮存金得到的收入减去保险运营成本。表7-1显示了伯克希尔公司的承保利润比较低，正如巴菲特在1997年股东信中所预测的那样。同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时，他告诉我们，2008 年，伯克希尔公司的表现将会击败对手。

值得注意的是，四个保险集团中只有通用再保险集团的年终浮存金增长了，但巴菲特表示：“在没有成本的情况下，四只‘脚’在去年都为伯克希尔公司提供了资金， 2007 年也同样如此。”巴菲特是如何回应这种稳定表现的呢？他把他的股东信变成了一封情书，逐一描述了他是如何喜爱他的保险经理们的。



伟大的领袖从不低估实至名归的赞许所带来的力量。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金句

No.4

信赖能够孕育健康的企业文化的CEO

我们的两条输气管道——科恩河管道（Kern River）和北部天然气管道（Northern Natural），都是在2002年收购的。一个叫作乌斯帝奥（Mastio）的公司定期对输气管道做客户满意度排名。在我们收购的时候，在排名上的44条管道中，科恩河管道排名第9，北部天然气排名第39，它们有很多需要改进的地方。在乌斯帝奥公司2009年的报告中，科恩河排位升至第1，而北部天然气排名第3。查理和我对这种表现感到非常自豪。这样傲人的成绩，得益于两个部门上百名工作人员对新企业文化的敬业奉献，并且成功完成了他们的使命。

我们电力部门的成就也同样引人注目。1995年，美利坚中部公共事业公司（MidAmerican）成为了爱荷华州

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的主要电力提供者。得益于明智的计划和追求效率的热情，公司被我们收购后实现了始终保持电力价格不变的承诺，并且保证将会把这一价格保持至2013年……美利坚中部公共事业公司不仅实现了这种不可思议的价格稳定性，还使爱荷华州成为了所有州中风力发电量最高的地区……我们在美利坚中部公共事业公司的合伙人是几位非常杰出的经理——戴夫·索科尔（Dave Sokol）、格雷格·阿伯尔（Greg Abel）以及我的老朋友沃尔特·斯科特（Walt Scott）。

伯克希尔公司的美利坚中部公共事业公司有4个不同的部门。2008年，输气管道成为4个部门中利润最高的部门——获利超过1亿美元。现在它已成为第二大的公共事业部门。巴菲特为我们讲述了来龙去脉：“这是因为部门上百名工作人员对新企业文化的敬业奉献，并且成功完成了他们的使命。”

企业文化不就是那些固执的分析家们认为并不重要的软实力吗？巴菲特认为，正是因为企业文化的改变，才为输气管道

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

部门带来了 1 亿美元的新增收入。他所指的改变是什么？他给出了提示：提高顾客满意度，一种追求效率的热情，以及保持低价的努力。

因为会计数字来源于人们对何时及如何报告现金量的判断，所以企业文化展现了财务报告的可信程度。他们的选择是由企业价值以及规范所决定的，而这正是一个 CEO 能够支持或推翻的两个方面。在你所服务或投资的公司，它们的会计数字是如伯克希尔公司一般小心谨慎，还是如安然公司一般咄咄逼人？考虑一下企业文化吧。



健康的文化创造财富，衰败的文化摧毁财富。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金句 No.5

信任能够在分析风险时计算损失的CEO

我们旗下规模第三大的保险公司是阿吉特·贾因（Ajit Jain）负责的再保险部门，它的总部位于康涅狄格州斯坦福市，仅有31名员工。这可能是世界上最卓越的公司之一了，它的特点很难描述，但是它绝对是一个值得人尊敬的公司。

年复一年，阿吉特的业务不断推陈出新。公司的交易量巨大，执行效率极高，且乐意接受其他公司不愿接受的报价。当有人需要为具有极大风险且不同寻常的项目投保时，他们都会首先想到阿吉特。

阿吉特于1986年来到伯克希尔公司。很快，我就意识到我们“收购”的是一个不可多得的人才。于是我做了一件任何人都会做的事：我给他在新德里的父母写信，问

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他们家里是否还有第二个阿吉特。当然，在写信前我就知道这个问题的答案了：不会有任何人跟阿吉特一样。在保险业，我们自己偶尔也会经历糟糕的一年，但是总体来说，我期望我们至少能达到一个平均的承保利润额。这样我们就有一笔足够未来使用的“免费”资金了。

巴菲特认为，伯克希尔公司由阿吉特·贾因领导的再保险部门的特点很难描述，但绝对值得人尊敬。阿吉特的再保险部门在2008年到底获得了什么样的成就？在一年之内，阿吉特领导的这个由31人组成的团队，为伯克希尔公司贡献了13亿美元的承保利润，也就是伯克希尔公司保险利润的47%。

巴菲特也告诉我们，在保险业，伯克希尔公司偶尔也会“经历糟糕的一年”。这是难以避免的，因为阿吉特的业务本身具有很高的不确定性，并且潜在风险很高。为劳埃德保险社公司（Lloyd's of London）、飓风，以及其他不同寻常的风险再保险，是伯克希尔公司持有大量现金的原因——要为可能一次性打垮公司的大型理赔做好充足准备。到目前为止，伯克希尔公司还

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

没有输过任何一个“赌注”，但是巴菲特也从未忽视这种可能性。只要他能够使用再保险业务带来的数十亿美元浮存金进行投资并获得高额回报，那么在长期内，公司就将持续处于盈利的状态。




金句要点

创造持久财富的秘诀：切莫亏损。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金句

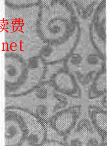
№6

寻找愿意承认自己错误的CEO

上面说的是好消息。但接下来有个不那么美好的现实，那就是在2008年，我做了一些愚蠢的投资。我犯了至少一个与佣金有关的重大错误，以及其他几个较小但同样产生了负面影响的错误。我会在之后的部分进行详细说明。在一些全新信息出现的时候，本来需要我重新审视之前的决定，并迅速作出反应，我却疏忽了这些时刻，脑子一片空白……

在这封信的前一部分，我向你们说明了我去年犯下的一个关于佣金的重大错误（可能还有更多，只是这一个比较明显）。在汽油和天然气价格处于顶峰时，我买入了一大笔康菲公司（Conoco Phillips）的股票，这个决定完全是由我自己所做的，与查理和其他任何人都无关。我当时完

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



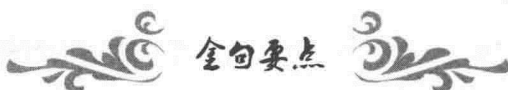
全没法预测到下半年能源价格会大幅下跌。我依然相信，油价在未来上升至高于现在的40～50美元的机会很大。但到目前为止，我的决定依然是完全错误的。即便油价将来会上升，我在完全错误的时期做的这笔买卖也已经使伯克希尔公司损失了超过10亿美元了。

巴菲特的投资决定并不是永远正确的。但是你并不需要一个专门负责调查的记者来获得这个新闻。巴菲特在股东信中公开承认由于他的疏忽大意所犯下的错误以及关于佣金的错误。在以上的部分，他就告诉了我们他在不合时宜的时机购买了康菲公司的股票，当时油价正处在顶峰，这个决定使伯克希尔公司遭受了巨大的损失。他不仅为这个错误承担了责任，也开诚布公地说明了这个错误所造成的损失。他愿意自嘲，还有哪个CEO会承认自己当时脑子一片空白，没有对全新并且很重要的信息及时作出反应呢？

我们中的很多人都相信，自白能够洗涤一个人的灵魂，但很多执行官（以及他们的律师）却对这种观点持怀疑态度。尽

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

管如此，如果一个CEO不通报自己的错误，他怎么能够做到完全坦诚呢？难道CEO就应该跟超级英雄一样，拥有特殊技能，永远都能够做出正确决定吗？可能这就是他们为自己高工资辩护的理由吧。但据我所知，CEO跟我们普通人一样，都是穿完一只袜再穿另一只（比喻地说）。他们肯定也会犯错误，但他们基本不会让我们知道。而巴菲特愿意告诉我们，他从错误中学到了什么。正因如此，我们有理由相信他不会重蹈覆辙，即便他会，我们也相信他会告诉我们的。



CEO自白的质量和数量是理想的衡量标准。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金句 No.7

寻找擅长会计的CEO

现在，让我们来看一下伯克希尔公司的4个主要部门。每个部门的资产负债表和损益表的特点都各不相同。这也正是为什么把4个部门混合在一起报告不利于分析，而这却是人们在做财务报表时通常所采取的形式。因此在伯克希尔公司，我们会把4个部门分开进行报告，查理和我平时也是这样看待它们的。

为了能更加了解伯克希尔公司旗下的67个创造财富的公司，巴菲特根据它们各不相同的财务报告特点将其分成4个不同的部门，以便评估。这4个部门分别为受监管的公共事业部门，保险部门，生产、服务和零售业务部门，以及金融和金融产品部门。

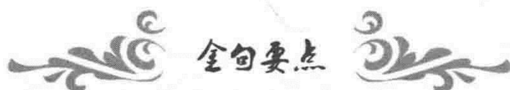
接下来他所做的事是没有任何一位CEO会做的：他把这4

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个部门的损益表和（或）资产负债表呈现在了他写的股东信中。

这对于未曾接触过会计学的读者来说是很难懂的。在会计学中，资产永远在表格的左边，负债在右边。如果你认为学习会计学就跟学习古希腊语一样令人望而却步，那么看到这些表格可能会让你出现一些如心跳加快、手心出汗或头晕目眩的症状。巴菲特非常理解不熟悉会计学的读者们所遭遇的境况。因此经常把清晰明了的会计说明比作吃菠菜。可能你不喜欢吃菠菜（看报表），但这一定是对你有好处的。

一点点耐心能够带来极大的回报。巴菲特致股东信的读者们不仅能够学到一些关于伯克希尔公司不同部门的知识，还能在分析其他公司时再次运用到这些知识。当巴菲特向读者讲述会计报表时，他就摇身一变，成为了一名良师。他希望他的投资者们能够掌握信息，自信且忠诚。



帮助投资者们学习就能获得他们的信任。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金句

No.8

寻找训练有素的CEO

跟去年年报中预测的一致，2007年我们保险业务实现的令人惊讶的承保利润并没有在2008年再次出现。但无论如何，保险部门实现了连续6年的承保利润增长。这意味着我们580亿美元的保险“浮存金”（这部分钱不属于我们，但是我们可以用来投资并为自己创造利润）的成本几乎为零。实际上，仅仅因为持有这部分现金，我们2008年还得到了28亿美元，查理和我觉得非常满意。

随着时间的推移，大多数保险公司都会经历严重的承保损失，因此它们的经济状况与我们的情况有很大不同。当然，在某些年份，我们也会遭受承保损失。但是，我们拥有整个保险行业最优秀的一批经理，在多数情况下，他们能够发现处于困境的优秀公司。正是由于这种能力，我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

认为，我们会获得很高的承保利润，并且我们获得的浮存金也几乎没有成本。我们的保险部门是伯克希尔公司的中心业务部门，是一个财富动力源。

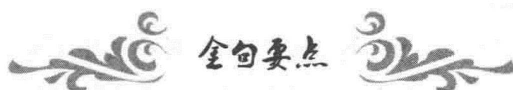
每个人都想知道巴菲特成功的秘诀。答案很简单：伯克希尔公司的保险业务是一个财富动力源。但是在你飞奔去购买保险公司的股票前，请再仔细思考一下。秘诀不在于这个部门本身，而在于这个部门带来的浮存金。当伯克希尔公司收到保险费，但暂时还不需要支付赔偿金时，就产生了浮存金。在有人真正需要这些钱之前，巴菲特已经从使用它们的投资中获利了。仅仅因为持有现金而获得28亿美元，谁不会感到满意呢？

这个令人欣喜的成果并不是一个奇迹。这是由于巴菲特的保险和投资经理都是训练有素的人才。也就是说，这些经理们必须与优秀的客户订立高质量的合约；做合理的投资，以便能够在一定程度上补偿伯克希尔公司所承担的风险；保持一个健康的准备金水平，以便支付赔偿金。

在过去的10年中，我看过很多优秀保险公司的CEO写

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的股东信，但没有一封信提及浮存金和承保纪律性的重要之处。是因为这些CEO认为浮存金没那么重要吗？我们无从知晓。至少纪律严格的承保规范对保险公司的健康发展是非常重要的，对经济来说亦是如此。



纪律松弛导致动力不足，纪律严格才能创造动力源泉。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金句

№9

信任能够巩固竞争力的CEO

伯克希尔公司的大多数业务在很大程度上都受到了上一年不理想的经济状况的负面影响，没有达到自身应有的水平，这在2009年也会继续。我们的零售业尤其受到了冲击，住房建造业也是如此。然而，总体来说，我们的生产、服务和零售部门获利颇丰，其中的大部分（尤其是大型公司）也巩固了它们的竞争力。很幸运的是，伯克希尔公司的两项最重要的业务（保险和公共事业）也创造了高额的利润，与经济状况低迷无关。2008年这两个部门的表现都非常优异，并且前景很好。

在我们的保险投资组合中，有三笔大额投资是在正常的市场环境下不会出现的机遇。这些投资能为伯克希尔公司带来15亿美元的税前收入，并且带来了资本收入增加

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的可能性……除此以外，一些子公司的补强型收购也巩固了它们的竞争力并增加了收入。

因为巴菲特持有了很多现金以防万一，所以他能够抓住在正常的市场环境下不会出现的三笔大额投资的机遇。巴菲特也期望他 67 个子公司的经理能够巩固他们公司的竞争力。他希望他们能够以受经济衰退影响的低廉价格，收购高质量的公司以及设备。这些投资将会拓宽他们的“护城河”，并且帮助他们提高市场占有率。拓宽“护城河”能在一定程度上保证伯克希尔公司拥有不断增加的现金。

全球金融危机警示我们要关注美国的“护城河”。人为的方法（如贸易保护主义性的法律法规或做假账）都不具有可持续性。相反，我们应该投资在真实可信的服务、产品和想法上，这些才是世界各地的人们所感兴趣的。我们要致力于提供比任何竞争者都更有创意、更实惠、更方便且更可靠的产品或服务。同时，为了提高销售额，我们必须放下戒备，欢迎所有的竞争者，做到知己知彼。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

像巴菲特的公司一样，美国现在也没有达到自身应有的水平，但我们依然收获颇丰。那么这些利润会如何拓宽我们的“护城河”呢？



在危机中抓住机遇，不要气馁。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net



CHAPTER 8

第八章
巴菲特教你做聪明的投资者

我从不尝试预测市场的走向，我把多数精力都用在发现股价过低的证券上。但是，我确实认同一个很多人都相信的道理，那就是由股票投资所带来的利润最终不可避免地会导致一些麻烦。在我看来，如果这种情况真的发生了，那么估价过低的证券产品的价格，而非内在价值，将会受到很大的影响。

——摘自沃伦·巴菲特 1958 年合伙人信

1959 年 2 月 11 日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金句

No.10

切勿理会扰乱市场的“传言”

1965年至2008年，有75%的时候，标准普尔指数都报告了增长。我猜想在接下来的几十年里，这个百分比也会差不多。但是查理·芒格，也就是与我一起管理伯克希尔公司的合伙人，和我都不能提前预测到未来某一年的情况。或许这样说比较武断，但我们认为没有人能够这样预测。我们能够确定的是，例如，2009年，经济将会一蹶不振，并且很可能持续下去，但仅从这个结论我们也无法推测股市的涨跌。

有谁会否认批判性的质疑和分析在民主社会中的重要性？但是今天，独立思考的能力不仅非常稀缺，并且会使人们感到恐惧。每一秒都有专家告诉我们应该怎样想问题。他们通

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过有选择地引用真正思想家的语言，来扰乱我们的思维，同时也低估了我们的能力。

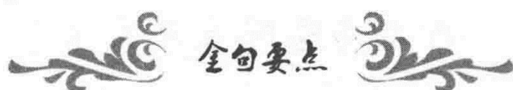
一个最贴切的例子就是2009年2月28日，巴菲特2008年的股东信初次公开的时候，它造成了大规模混乱。在股东信的第4段，有这样一句话被频繁引用，也被曲解："2009年，经济将会一蹶不振……"

巴菲特的话很快通过网络、电视节目和纸质媒体传遍了全世界。到了3月2日（星期一）休市时，标准普尔500指数跌至20年来的最低值。我们无法判断巴菲特的这半句话是否是这次崩溃的始作俑者，但可以肯定的是，这句话并没有提高人们的自信。

请注意，专家们并没有引用"经济将会一蹶不振"的后半句："无法推测股市的涨跌。"巴菲特告诉我们，经济和市场就像一对夫妻，他们互相有联系，但又是独立的且各不相同的个体。为什么这句结语没有被引用呢？一个原因可能是由于专家想要故意制造戏剧性事件以提高知名度。但会不会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是因为他们的世界因为一句真理而天翻地覆，继而使他们感到恐慌呢？



关于经济状况的结论不会预测股市的涨跌。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金句 No.11

与市场悲观主义交友

去年，在资本配置前线，进展也非常顺利。伯克希尔公司一直都是收购方和证券购买方，而且市场的混乱是我们的助推力。投资时，悲观主义是友，狂喜是敌。

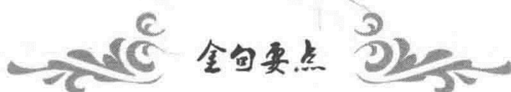
巴菲特所说的“资本配置前线”是什么意思？他的用词听起来像是正在进行一场投资战争。确实，巴菲特认为自己不仅仅是CEO，也是CCAO（首席资本配置官）。他必须确保伯克希尔公司的现金是安全的，并且随着时间的推移，它依然能够为投资者带来财富。

与很多伟大的将领一样，巴菲特非常了解惊喜和那些经过时间考验的原则的重要价值。他的精神已经锻炼得坚韧不拔，能够与市场悲观主义做朋友。当所有人都在追名逐利时，他选

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

择最大效用地利用他已有的资本。与其把钱藏在床垫里或购买安全的美国政府债券，还不如选择进行详细的研究调查，从而发现非同寻常的机遇所在。

巴菲特的成功是显而易见的。他用由经理们带来的现金进行再投资。随着时间的推移，这些现金所带来的利润就远远超过了它们的成本，巴菲特打了一场漂亮的胜仗。因为拥有一双慧眼，巴菲特时刻关注着现金成本和净利润，这使伯克希尔公司的每股账面价值在过去的 45 年中保持了 20.3％的复合增长率，这个数据是同时期标准普尔 500 指数复合增长率的两倍以上。



优秀的 CEO 同时也是优秀的资本配置官。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金句 No.12

如果觉得大事不妙，请你三思

伯克希尔公司的市值由两部分组成。第一部分是我们的投资，包括股票、债券和现金等价物。年终时这些投资的总价为1 220亿美元（其中不包括我们的金融部分和公共事业部门持有的投资，我们将这些投资内容归为我公司市值的第二方面）。这笔总价中大约有585亿美元的投资是由我们的保险浮存金提供的。

伯克希尔公司市值的第二部分是从投资和保险以外的渠道获得的收入，由我们的67个非保险公司创造。我们之所以将保险利润排除在这个计算之外，是因为保险部门的价值来自于其内部产生的可投资资金，而且我们已将其纳入市值的第一组成部分。

2008年，伯克希尔公司的股价从每股90 343美元（扣

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

减少数股东权益）降至77 793美元，这是由市场价格下跌而引起的，并非因为股票或债券的净销售额。我们市值的第二部分税前收入从每股4093美元跌至3921美元(同样扣减少数股东权益)。这两组数据都十分不尽如人意。

跟我们一样，巴菲特也会受到市场损失的冲击。在2008年年末，他的报告显示，每股投资组合已下降14%。没错，巴菲特的投资组合也像其他人的一样会下跌。世界上最聪明的投资者和我们同呼吸，共命运。而这让人们觉得难以置信。如果他如此睿智，那为什么他也会蒙受亏损呢？最直接的答案是，巴菲特也是人。但这样问或许更有趣："当他的投资下降时，巴菲特会怎样应对？"回答是："顺其自然。"

在他的信中，巴菲特写道："投资组合的下跌是由市场价格下跌而引起的，而并非因为股票或债券的净销售额。"这种下跌仅仅是书面上的损失。巴菲特清楚地知道，市场行情是风云变幻的。他坚信拥有的优质股票定会升值，提升伯克希尔公司的净值。巴菲特会选择买入并持有股票，且任何接管伯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

克希尔·哈撒韦公司的人都会这样做。这就是伯克希尔公司的DNA。

如果巴菲特像电影《四眼天鸡》（*Chicken Little*）里描写的一样，当被掉落的橡果砸到时，就惊慌失措地以为天会塌下来，那会怎样？如果他在股票最低价时将其抛售，公司将会蒙受实实在在的损失。这样虽然会产生税收利益，并引入更多现金，但那些现金会去哪？回归到股市当中去？在危机来临时是不太可能发生的。伯克希尔公司的股东们是幸运的，巴菲特在危机面前沉着应对，随着经济的复苏，他们的财富也会逐渐增长。

金句要点

莫患“小鸡综合征”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金句 No.13

减价的优质商品要从速购买

此外，我们持续拥有的债券和股票由于市场不景气而遭受了明显贬值。我和查理并不担心。事实上，如果现有的资金能够强化我们的财务状况，我们是希望看到这种价格下跌的。很久以前，本·格雷厄姆教会我一点：你付出的是价钱，得到的是价值。无论是买机票还是股票，我都会在优质商品降价之际将其收入囊中。

巴菲特之所以能免于“小鸡综合征”，要归功于他哥伦比亚大学的导师本·格雷厄姆，他是一位杰出的教师，也是出色的投资人，人格也无可挑剔。在1976年，巴菲特为他去世的导师写下了这样的悼词：“格雷厄姆的希望是，每天都能保持天真，保持创新，保持大度。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格雷厄姆作为一位投资人，创立了股票分析学科。在此之前，华尔街无任何投资规则和宗旨可言。巴菲特对格雷厄姆的评价极高，认为是他给一个毫无秩序且高深莫测的行业带来了逻辑和结构。这些投资宗旨中较伟大的一条是："你付出的是价钱，得到的是价值。"

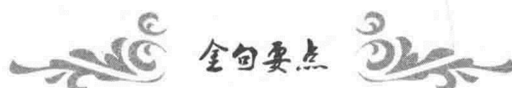
但现如今，这种注重价值的投资观依然不受当今赌场资本主义的追捧。科技的进步可以让股票交易在弹指一挥间获得收益，但巴菲特并不把这些公司看作交易票据。他的目标是买下那些他可以看明白的、有竞争优势的公司，而这些公司也由负责任的领导者们带领。

这些优势让巴菲特能够准确预测出公司的长期现金流。当他把现金流换算成贴现价值时，他就能算出这些公司的内在价值了。接着他会考虑一些有关安全的因素。他在股价低于每股内在价值时买入优质公司，这样就可以提升回报额。

你的房子的内在价值是多少？在当今这个低迷的市场环境下，内在价值是否比你付出的价格高？如果是的话，那么你的投资很明智。但如果你在市场最高价时够买了房子，怎么办？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

何况现如今经济这么不景气，你的投资很可能低于房子的内在价值。伯克希尔公司推崇的宗旨是，价值并不受投机泡沫的影响，而是由经济价值决定的。



你付出的是价钱，得到的是价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金句 No.14

别花 2 000 美元买一只猫

克雷顿置家（Clayton Homes）是移动房市场中的领头羊，2008 年卖出了 27 449 套可移动房。2008 年，整个市场销量为 81 889 套，其中 34% 都来自克雷顿公司。这个份额在 2009 年很可能会继续增长，一部分原因是这个行业里其他商家都面临着严重的危机。从整个市场来看，移动房销量自 1998 年达到 372 843 套的顶峰之后，就在持续下降。

在当时，这个行业里的销售策略令人难以相信。之后不久，我是这样记录那段时期的："本无偿还能力的人向本无放贷能力的人借了钱。"

本来应占一定比例的首付款没有得到重视，有时甚至还做假。销售人员会说："在我看来，这是一只价值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2 000美元的猫。”如果他做成了这笔买卖，他就会获得3 000美元的提成。同时，本无偿还能力的购房人签了很多合同，确认履行每月还款要求。由此而生的住房贷款往往被包装一新（证券化），由华尔街的公司卖给不了解情况的投资人。恶性循环必将酿成大过，结果也的确如此。

价格为2 000美元的猫的形象让人难以遗忘。本来很荒唐的故事已经成真，很多没有能力买房的人的确花了2 000美元买了这样一只“猫”。俗话说猫有9条命，我相信如果可以的话，他们甚至愿意向猫借上一条命。恐怕当他们再次买东西之前，应该评估好它的价值和价格是否匹配。这样才不会受那些唯利是图的销售人员的诱导，上他们的当。同理，那些听从他人建议，买了证券化债券的人也吃了大亏。那些专卖信用违约互换保险的商人都去哪了？他们专门推销产品给忘记询问最低价的买家。

正如巴菲特提醒我们的那样，恶性循环终酿大过。他的话让人想起阿丽莎·富兰克林（Aretha Franklin）的金曲《愚人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

连环锁》（*Chain of Fools*），同样也生动地概括了2008年的金融危机。

金句要点

恶性循环终酿大过。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金句 No.15

为你的房子投资

在关于金融危机的说法里，人们常常忽视一个重点：房屋收回的首要原因并不是因为房屋不如按揭值钱（所谓的“倒置式贷款”），而是因为买房人没钱还月供。偿付了相对高额首付金的买房人（不是向别人借的钱，而是来自于自己的储蓄），即便他们发现自己的房子还不如按揭值钱，一般也不会弃房而去。真正弃房而去的都是那些没钱还月供的人。

有房住是一件好事，我和我家人现在住的这套房子已经有50年历史了，而且还会住更久。但是享受和使用应该是买房的首要动机，而不是盈利或其他融资目的，而且买房人的收入也应和房屋价格成正比。

现今的房地产危机应为买房人、借贷人、经纪人和政

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

府敲响警钟，确保将来的市场稳定。购房的前提应包括两点：第一是能够付得起10%的首付费用；第二是买房人的收入能轻松承担起月供，并且这笔收入是可以被验证的。给大家提供住房，虽然是一个可取的目标，但不应该是我们的首要追求。不让他们的房屋被收回才是我们的愿望。

给人找到合适的房屋和按揭，就好比给人量身定做西装，需要小心谨慎。付款应与每月收入和长期收入挂钩。买房和买彩票不一样，因为买房需要的是承诺。就像巴菲特所说的，房子的享受和使用应该是人们买房的首要动机。如果你总担心是否付得起月供，而且房子也已不再保值，这是不会给你带来欢乐的。有些事情我们是没办法预测的。过去如此，将来也会如此。

伯克希尔公司的副总裁查理·芒格曾经说："幸福的人生就是节俭的人生。"对他这个身价数十亿的人来说，想要做到这个不难，但对我们普通人可不一样。不过这仍是一个很好的规则。你可以在归划手头资源的时候记着它。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

房地产危机给我们上了一课，巴菲特告诫我们：“买房的前提是你能付得起10%的首付。”另外，贷方必须核查每月付款，并且确保数额可以由月收入偿还。

我们需要的公共政策是让人们有房可住，并确保不会有下一个信用危机。让人们住得起房是一个可取的目标，但让本无能力还贷的人购买房屋这一做法唯一获利的，只有那些一心只想着挣钱的按揭经纪人们。为了确保美好的美国梦不变成噩梦，买房人需要了解投机炒房和投资房屋的区别。同时，记住芒格先生的建议也会让我们在现在和未来减少紧张和压力。

金句要点

过节俭的生活。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金句

No.16

精通商业用语

在生产、服务和零售部门中，我们的活动只占一小部分。尽管如此，还是让我们回顾一下整个集团的汇总资产负债表和利润表。

表 8-1　2008 年 12 月 31 日资产负债表（单位：百万美元）

资产		负债及所有者权益	
货币资金	2 497	应付票据	2 212
应收账款及票据	5 047	其他流动负债	8 087
存货	7 500	流动负债合计	10 299
其他流动资产	752		
流动资产合计	15 796		
商誉及其他无形资产	16 515	递延税项	2 786
固定资产	16 338	长期及其他负债	6 033
其他资产	1 248	所有者权益	30 779
	49 897		49 897

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 8-2 利润表（单位：百万美元）

	2008 年	2007 年	2006 年
收入	66 099	59 100	52 660
营业成本（含 2008 年折旧 1 280 美元，2007 年折旧 955 美元及 2006 年折旧 823 美元）	61 937	55 026	49 002
利息支出	139	127	132
税前利润	4 023*	3 947*	3 526*
所得税及少数股东权益	1 740	1 594	1 395
净利润	2 283	2 353	2 131

* 不包含进货账调整

我们集团销售的产品范围广泛，从棒棒糖到可移动房屋等各类产品，去年占平均有形净值的 17.9%。同时，值得一提的是，为达到这样的回报，我们在这些部门并未过多借债。可见我们的子公司效益很高。为了收购这些公司，我们在净值的基础上额外支付了大笔费用，这反映在我们资产负债表上的商誉一栏。这样一来我们在净值基础上的投资回报率就削减至了 8.1%。

接下来我们会大谈财务事项。在企业生产、服务和零售部

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

门的报告中，巴菲特谈及了更多关于企业商誉的话题。

商誉是一个会计术语，它是指在收购一个企业时付出多于企业账面价值的金额。换句话说，商誉的数额是将企业的资产（即公司所有的）减去企业负债（即公司所欠的）所获得的数额。商誉是一个真实存在的数字，但它对预测一个企业今后的盈利能力没有意义。

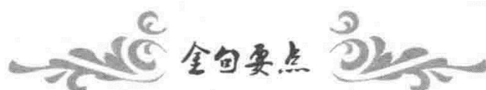
巴菲特在这些公司身上下了大手笔，是因为他看好这些公司在今后可以赚大钱。在这样一个乐观情况下，商誉的多少并不重要。但是，若公司最终无法实现额外盈利，商誉将会使现有盈利减少。

巴菲特还告诉我们商誉会带给投资者怎样的回报。通过将商誉数额纳入回报数额的计算中，巴菲特清晰明了地指出了商誉成本。2008 年，伯克希尔公司的投资人在净值基础上获得的回报率仅有 8.1%。与之相比，在有形净值上的回报率有 17.9%，且不包含商誉。

尽管多数大型美国公司在它们的资产负债表上标注了相当高的商誉数额，但没有公司会像巴菲特一样提供如此详实的报

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

告，也不会解释商誉成本的概念。如果公司进行收购的价格比这些被收购公司将来可以创收的收益高，那么投资者的利益就会受损。巴菲特是我知道的CEO里唯一一位会透露商誉信息的。当然，如果他自己是投资者，他也会需要这条信息。



伟大的领导者也是高明的老师。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金句 No.17

细节决定成败

虽然全年结果还算令人满意，但我集团的许多公司在2008年的第4季度收入有所下降。2009年的前景更不容乐观。即便如此，我集团的创收能力在当前环境下仍然强劲，并能为母公司带来更多现金收入。2008年，集团旗下公司提升了它们的竞争力，部分原因是由于我们的经济实力支撑我们进行有利的补强型收购。相比来看，我们的很多竞争对手不是原地踏步，就是经营困难。

密科公司（MiTek）、本杰明·莫尔公司（Benjamin Moore）、巅峰制砖公司（Acme Brick）、绿溪房车公司（Forest River）、玛蒙汽车公司（Marmon）、侨太·布罗克公司（CTB）在2008年也进行了一次或多次收购。侨太·布罗克公司是一家专营农业设备的国际公司。自从伯克希尔公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

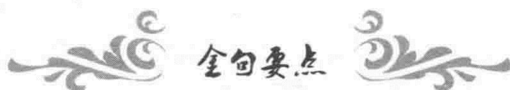
在2002年收购了该公司，侨太已经收购了另外6家小型企业。当时，我们付了1.4亿美元买下这家公司。2008年，它的税前收入已达到8 900万美元。公司CEO维克·曼奇奈里（Vic Mancinelli）在收购前就一直执行着伯克希尔公司的运营守则，他时刻关注基础问题，不放过任一个细节，从来不会忘记他奋斗的目标。10年以后，维克的公司会更加繁荣壮大，还会在投入资本上获得更高的收益。

伯克希尔公司的生产、服务和零售部门一年来的业绩值得称赞。但是，由于消费者信心的不足以及花销的降低，这些公司在2008年的最后一个季度表现平平。尽管如此，巴菲特对公司今后的发展抱有信心。伯克希尔公司的经济实力可以在金融危机时期依旧支持这些公司抓住机遇并发展壮大。他手下的经理们可以在其他公司贬值时期以超低价进行收购。

虽然侨太·布罗克公司可能是伯克希尔公司旗下比较平

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

凡的一家制造企业，但CEO维克·曼奇奈里同样证明了为何巴菲特会对前景表示乐观。2008年，侨太·布罗克公司收入8 900万美元。自从巴菲特将该公司收购后，它每年约赚取11%的收益。相比之下，标准普尔的收益率只有3%。为何这样一家基础制造企业能获得如此好的成绩？这并非是由于金融创新或改变游戏规则而进行的并购。实际上，是因为曼奇奈里时刻关注基础问题，不放过任何一个细节，从来不忘记他奋斗的目标。但稳重而缓慢的发展策略在投资市场上并不抢眼，来自股票市场的投资者们更加青睐跑得飞快的野兔，并非缓慢稳重的乌龟。



给乌龟下注将会带来长期财富。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金句

No.18

在事实本末倒置时，请守好你的资本

多年前我们的竞争对手被叫作“杠杆收购商”（Leveraged-Buyout Operators，LBO）。后来LBO引来了骂名，这些收购商们便给自己换了称呼。但没有变的是他们的运作方式，包括最重要的费用结构和举债收购的套路。

这些公司的运作方式的新名称是“私募股权”（Private Equity，PE），这个名字将事实本末倒置：被收购公司资本结构里股权部分的价值，与之前相比，几乎无一例外地被收购商们压低了。很多公司仅在两三年前被收购，但现在被私募股权买家带来的债务压得喘不过气，处境极为艰难。这些公司大部分的银行债务亏损了30%，公共债务的损失更加严重。值得注意的是，私募股权公司并不急于为它们收购的公司注入股权，而是把剩下的资金藏得严严实实。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

乔治·奥威尔（George Orwell）在1949年出版的《1984》（*1984*）里，刻画了未来世界一个恐怖的局面：政府控制了公民的心智，并威逼大家喊着包括“自由就是奴役”和“无知就是力量”的口号。巴菲特指出，私募股权的行为就和书里的认知分歧一样荒谬。

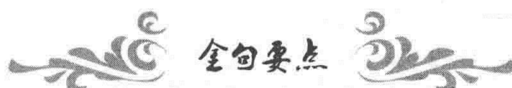
让我们仔细思考一下。为什么要称用巨额债务收购公司的人们为“私募股权投资人”？更好的说法应该是“大量举债，却未能注入股权，又想要获取上市公司的投资人”。记住，债务资本远比股权便宜。在困难时期，债务投资人会比股权投资人更快获得回报。

但就像在信用泡沫时期大量举债买房的人一样，私募股权投资者们为了收购他们想要私自拥有的公司而过度举债。巴菲特在报告中指出，这些困境中的公司所背负的银行债务以原价的70%售出，而且公债的市值损失更加严重。

这些举债成瘾的所有者选择掩藏自己的钱，而非为困境中的公司投入资金，巴菲特对此感到不满。与其说他们是所有者，不如说他们是一群租客。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不久以前，私募股权的大鳄们被称作“杠杆收购商”。再以前，他们的名字叫“公司蓄意并购者”。伯克希尔公司幸运的地方是，巴菲特从未与各类收购商们纠结，无论他们花样繁多的名字是如何被媒体不假思索地重复着。



小说情节能教我们识破金融陷阱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金句

No.19

钟摆图

投资世界过去倾向于对风险标价过低，而如今已转向标价过高。这是一个不小的转变，其范围就像钟摆摆动一样，覆盖了一大片弧形。几年以前，人们怎么也想不到可以从评级优秀的地方或公司债券中获得像如今这样的收益，尽管当时无风险的政府发行的是接近零回报率的短期债券，长期债券的收益也微不足道。回顾最近10年的金融历史，人们定会提及20世纪90年代末的互联网泡沫，和21世纪初的房产泡沫。但2008年年底的美国国债泡沫同样不容忽视。

以现有的收益率长期持有现金等价物或长期政府债券，这个选择是很不明智的。持有这些金融工具的人在金融危机来临之际，无一例外地感到舒适，甚至自鸣得意，觉得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这种做法是可取之道。当他们听到评论人赞许道“现金才是王道”时，会觉得自己没有做错，尽管那些可爱的现金“挣”不来多少钱，而且长期来看其购买力也会受到侵蚀。

不过，获得认同并不是投资的最终目标。事实上，认同往往是起反作用的，因为它会麻痹大脑，让它不再接受新的事实，也不再重新审视之前得出的结论。我们应该对获得称赞的投资行为保持警惕。有时候，真正伟大的决定获得的却是最平淡无奇的回应。

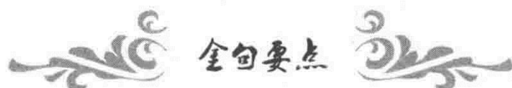
两幅对立的画面概括了金融市场的工作方式。一幅画面是上上下下的心电图轨迹，它就像股票走势图，显示着指定时期的高低价；另一幅画面，也是巴菲特欣赏的，则是一个钟摆图。他总结道，在过去几年里，市场的走势像是一个弧形，对风险的评价从过低变到过高。

在 2008 年年末，投资者受到股市波动的影响，将他们手中更多的钱投资在了“安全的”国债上。对短期国债的需求迅速升温使回报率趋近于零，长期债券的收益更是寥寥无几。这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

种对“安全”的渴望使评级优秀的地方和公司债券的价格降低，收益增加。巴菲特注意到，金融历史学家们会把美国国债泡沫等同于近年来出现的其他泡沫。

巴菲特没有跟随热门的国债，也没有驻足于现金，却在这次泡沫时期购买了许多优质的投资项目。他警示人们，特意寻求对自己投资策略的称赞具有高风险性，这样做会麻痹我们的大脑。他期待自己的投资决定收到的是平淡无奇的回应。



表面看上去安全的实则不然：

不要墨守成规，要乐于接受新鲜事物。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金句 No.20

勇于质疑基于历史的理论模型

投资者们对基于历史的理论模型应持怀疑态度。这些理论模型由一群书呆子似的人员利用诸如β、γ、Σ的深奥符号创造出。虽然它们看起来很可靠，但投资者们常会忽视符号背后的道理。我们的建议是：要格外小心那些看似精明的理论公式。

我们可否将全球经济的衰退归咎于莎士比亚的一句话？在戏剧《暴风雨》(*The Tempest*)中他写道："凡是过去，皆为序章。"可以说，过去能够影响甚至决定现在，莎士比亚对此看法表示认同。这句话被刻在美国国家档案馆(National Archives Building)的外墙上。这句话是如此权威，以至于想要给CEO们和投资银行人士挑错，批评他们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

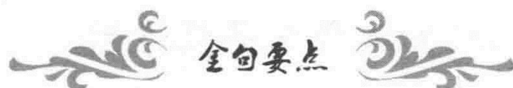
不应根据过往经验研发新投资策略和新金融产品都很难。但是巴菲告诫我们，要质疑这些基于历史的理论模型。他警告说："盲目地依赖过去以预测未来很有可能会让我们破产。"

抵押贷款担保证券之所以会造成巨大损失，是因为评级机构以及投资者和金融销售人员都盲目相信历史。他们参考的是"房价仅有小幅上涨，且鲜有房产投机行为发生"的时期。然后他们将过往的房屋赎回率代入到现今的计算中，但现在的情况已经完全不同了：2006 年和 2007 年新房价格已经达到了投机的水平，贷款的标准也降至新低，许多人购买了他们负担不起的房子。巴菲特写道："简言之，世界的'过去'和'现在'有着截然不同的特征。但是贷方、政府和媒体都没有意识到这一重要的事实。"

包括曾获诺贝尔奖的经济学家在内的一些聪明人，虽然发明了数据合理的金融模型来支持新型证券的发展，但他们常常忽视一些最基础的要点。提倡基于历史的理论模型的人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最好把莎士比亚的话看全了："尽管凡是过去，皆为序章，但现在一切，归于你我。"



对看似精明的理论公式要格外小心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金句 No.21

金融衍生品很危险

金融衍生品是危险的，它们大幅度地提升了举债数额和金融系统中的风险。它们几乎剥夺了投资者试图了解和分析大型的商业银行及投资银行的可能性。是金融衍生品让房利美公司（Fannie Mae）和房地美公司（Freddie Mac）长期并且大规模地对其收入做出虚伪陈述。它们的情况是如此错综复杂，联邦住房企业督察局（OFHEO）的100多位雇员唯一的任务就是负责监督这两家公司，但他们最终还是没有发现做假账的问题。

金融合约中的衍生品要求在将来一个特定日期进行金钱上的交换，其金额根据预先决定的方式算出，例如股票价值、股指、商品、债券以及货币。换句话说，衍生品让金融专家基于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和某种资产相关的事物（而非资产本身）来进行证券交易。这种灵活性允许了金融创新。

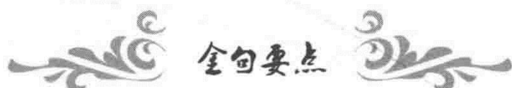
巴菲特在 2002 年的股东信中敲响了警钟，他把衍生品叫作“金融界的大规模杀伤性武器”。他宣布会抛弃含有 23 218 个衍生品合约的投资组合，这些是他于 1998 年收购通用再保险集团时继承下来的。并没有谁逼着他这样做，他只是不想拥有他无法理解的东西。放弃这些投资组合并不是一个简单的决定。

5 年之后，巴菲特在 2006 年的股东信中宣布他已经基本完成了这项任务，且付出了 4 亿美元的代价。他的成功得益于当时宽松的信贷条款和流动性市场。巴菲特警告人们，如果是在信贷紧张的环境下，想做成这件事是极为困难的。借用莎士比亚的名句并将其改编，巴菲特说道：“事情过去了就好。”

严厉警告过后，如果读者们发现，巴菲特在那封信中继续提到还有 251 个衍生品合约尚未到期，将会是非常吃惊的。巴菲特深知这些投资选择不可靠，并向读者郑重承诺：第一，每笔合约都估价有误，它们将来的价值会有所上升；第二，他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会亲自负责管理这些合约，包括交易对手的风险；第三，每笔合约都具有明确界定的参数，可以决定将来的价值。这样的公开度能否让你满意？你可以找找看，还有哪一位 CEO 会亲自管理衍生品，并确保其能够满足一套清晰明确的标准。



要跟随能够解释关键风险的 CEO，共同投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金句 No.22

看不见的东西也可能会伤害你

一次普通的股票或债券交易在一方获得现金，另一方获得证券后完成。交易对手风险很快就会消退，也就没有信贷问题了。这种快速的结算方式是维持市场诚信的关键。这也是为什么纽约证券交易所和纳斯达克股票交易所在1995年将结算期限从五天缩短至三天。

相比之下，金融衍生品合约常常需要好几年，甚至几十年才能结算，同时交易双方会竞相积累高额的债权。“书面”资产和负债（常常难以量化）成为财务报表里重要的一部分，尽管需要花上数年才可证实这两项内容的价值。除此之外，在各大金融机构之间产生了一张复杂得可怕但相互依靠的关系网。数额几十亿的应收和应付账目被握在几个大的交易商手上，他们在其他方面也倾向于借贷投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那些试图规避风险的参与者们和不愿患上性病的人处境类似：你需要关心的不仅是你和谁睡过觉，而是对方和谁睡过觉。

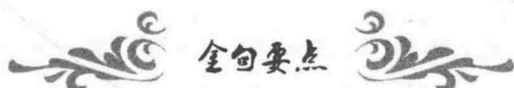
在2002年的股东信中，巴菲特观察到通用再保险集团的衍生品合约涉及884家交易对手，即合约中的另一方。由于这些衍生品合约需要长时间结算，不可预期的事件可能会对发行方和购买方的关系产生负面影响。假设衍生品发行方遇到信贷危机，那他们必须增加抵押物才能使这笔交易进行下去。巴菲特将此种增收抵押物的风险比作定时炸弹。

这枚炸弹在2008年4月3日终于引爆，时任纽约联邦储备银行总裁的蒂姆·盖特纳（Tim Geithner）针对解救贝尔斯登公司（Bear Stearns）解释道："当贝尔斯登公司衍生品的交易对手突然发现，之前为了免于金融风险而采取的安全措施已不再奏效时，市场就会更混乱。这会促使贝尔斯登公司的交易对手迅速清算抵押物，并且尝试在已经十分脆弱的市场中，为自己重塑一个新的安全措施。巴菲特将这位总裁的讲话概括

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为："我们及时介入，以避免一个严重程度无法衡量的金融连锁反应。"

巴菲特注意到，凡是行为"不检点"，容易积累交易对手风险的公司，获得政府救助的速度就越快。他的结论是："鉴于目前令人讨厌的现实，对雄心勃勃的大肆举债并操作着大笔衍生品的CEO们来说，企业生存的第一法则是，一点点的无能还不够，我们需要犯下令人诧异的大错才能把事情搞大。"



请谨记，数额大到无法想象的衍生品仍属于金融界的大规模杀伤性武器。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金句

No.23

遵循简约和坦诚的原则

提升透明度是政客、评论家和金融监管者们青睐的补救方法，可以避免日后类似事件的发生。但这并不能根除衍生品带来的问题。我从未听说任何报告机制可以描述并测量庞大且复杂的衍生品投资组合中的风险。无论是审计师还是监管人员，都对这些合约束手无策。很多公司和这类金融工具纠缠不清，我每次在阅读他们的财务报告的"信息披露"部分时，都被这些投资组合搞得很头痛，然后我就得吃些阿司匹林。

英语的"透明"（transparency）一词来源于拉丁语 parere，意思是"容易理解或看清"。英语里"坦诚"（candor）一词来源于拉丁语的 candere，意为"闪光"，它还有一个引申义，即

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



诚实的品质和说话做事时的直截了当。这种深层含义扎根于行为当中，也是我们为何选择在问卷中衡量CEO坦诚度而非他们的透明度。表面上的清晰明了是不够的，我们需要的是实质上很坦诚的CEO。他们知道与不知道的事情，都需要让我们知道。

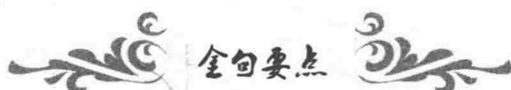
但监管人员、专家、市场改良派以及企业活动家却有不同看法。他们认为只要足够透明，一切市场诡计都会被戳穿。对此，巴菲特不敢苟同。阅读企业脚注和衍生品精致的宣传文案往往是在做无用功。如果连沃伦·巴菲特和查理·芒格都看不懂这些信息披露，那我们能从缺乏金融智商的投资者和分析人那里获得什么？人们如何指望监管者们继续监管工作？

在全球金融风暴席卷过后，想找到真正能读懂信用违约互换业务里的小字说明的人不多。尽管如此，这类业务销量可观，已售出数十亿美元。或许监管人员应当负起责任，告诉我们什么时候交易内容才算过于复杂。

就像那些看到赤身裸体的皇帝，而非新衣的小孩一样，好

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

像只有巴菲特一个人站了出来，痛斥金融衍生品系统几乎无法形容的错综复杂。



哪家公司的信息披露过于难懂，那它就是自欺欺人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金句 No.24

患难与共

表4-1记录着伯克希尔公司账面价值和标准普尔500指数在44年间的表现，其中2008年最不理想。那段时期对公司、地方债券、房地产和商品市场来说也是极度困难的。截至2008年年末，各个类型的投资者像羽毛球比赛里飞进来的小鸟，满身是伤，铩羽而归。

无论下降趋势如何，2007年，政府迅速而强有力的行动极为重要，确保金融系统免于瘫痪。假设真的出现瘫痪，对我们经济生活的每个方面都将是毁灭性的打击。不管你喜欢与否，包括华尔街在内的大街小巷，所有的美国人是同舟共济的。

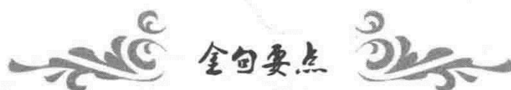
将金融衍生品比作“金融界的大规模杀伤性武器”是一幅非常可怕的画面，尤其是对那些住在世贸中心遗址附近，曾在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

五角大楼工作和在那四架飞机上的乘客的家人来说，甚至是对每一位美国人来说。还记得“9・11”恐怖袭击事件发生后全世界人民是怎样团结在一起的吗？是每一个平凡的英雄举动让我们看到人类命运是如何交织在一起的。

当然，区别还是有的。在袭击发生后，人们团结在一起，共同面对灾难。当今的经济悲剧却更难以面对，因为金融恐怖主义是由我们系统内部的人放任自流而造成的。他们的帮凶仍然沉寂。这里有很多人都是我们的邻居或朋友。

如今我们面临着经济上的打击。我们感到自己就像巴菲特说的那只满身是伤的小鸟，不知怎样才能站稳双脚。巴菲特向我们揭示了一个不可逃避的事实：“包括华尔街在内的大街小巷，所有的美国人是同舟共济的。如果我们想要安全上岸，我们必须齐心协力，加强法治，并期盼救赎。”



经济复苏取决于社会团结与否，以及是否具有完善的道德标准。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金句

No.25

跌倒了就要爬起来

在接受坏消息的同时，我们也不要忘记这个国家经历过比这更艰难的时期。仅在20世纪，我们就经历了两次战争（我们还差点输掉其中一场），十几次的经济恐慌和衰退，致命的通货膨胀（导致了1980年21.5%的最优惠利率），以及20世纪30年代的经济大萧条（失业率多年徘徊在15%～25%）。美国从不缺的就是挑战。

虽然困难重重，但我们从不服输，并一一克服了这些阻碍。美国人民的实际生活水平在20世纪初提高了7倍，同时道琼斯工业指数从66升至11 497。我们可以将这一时期的记录和之前十几个世纪里人类生活质量仅有的小幅度进步进行对比。尽管道路漫长多险阻，我们的经济系统运转得非常好。它激发了人类的潜能，这是其他任

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

何系统都没有的，并且还会如此继续下去。美国的好日子就在前方。

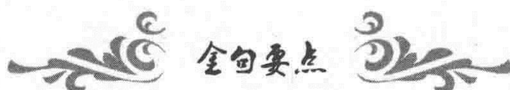
为什么巴菲特如此确定我们的好日子就在前方？他常说自己没有可以预知未来的水晶球。但他主动选择相信这句话，正是因为他积极自信，他自己的未来注定是美好的。

不同意这种积极心态的人可能是多疑了。当美国面临着大萧条和过往的通货膨胀时，我们的国家仍然是由勤劳工作、公平竞争和交易、逻辑辩证等价值观所支撑的。对轻松赚钱的追求、对赌场资本主义的迷恋以及受信任的领袖未达成的责任，是我们现有危机的源头。所有这些都削弱了我们的基础价值观。美国人民能否重拾之前那些让我们崛起的价值观呢？

我认识的一位精明的加拿大投资人是很相信我们的。原因何在？美国人民是富有顽强生命力的。我们跌倒了就要爬起来，我们的国家是在看似不可能的梦想中壮大起来的。我们是那些经历过类似于特伦顿战役（Battle of Trenton）的勇敢、智

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

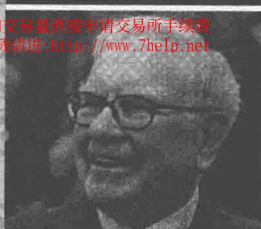
慧的将领和革命士兵的儿女。当时他们脚上没有鞋，他们缺乏资金、饥寒交迫，这些勇士们在一个风雪交加的圣诞节跨越了特拉华河。他们脚上流着鲜血，和有着更高级武器、吃喝不愁的敌军浴血抗争。他们的动力是哪里来的？当然不是因为钱。巴菲特已经为我们留下了提示。



勇士们是为了不言而喻的真理在奋斗。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



PART



第三部分 创造持久的财富

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易所直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



CHAPTER 9

第九章 伯克希尔·哈撒韦公司股东手册

CEO们不是没有原则的人。他们只是缺乏跟股东相关的原则。让他们去写股东手册会是很难的一件事。

——摘自2002年与巴菲特的访谈

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

原则的定义是"良好行为，基本事实、法规或假设的规则和标准，例如民主的原则"。为了创建基于自治权利的政府，美国的开国元勋开创了遵守不言而喻的真理的新原则。两个世纪以来，这些原则经历了战火、经济危机和恐怖袭击的考验，它们仍为全世界的人带来启发。

巴菲特于1999年编写了《伯克希尔·哈撒韦公司股东手册》，这是他的《合伙人导向型资本主义宣言》(*Declaration Partner-Based Capitalism*)，是一系列关于对投资者权利的尊重和经济上合理资本配置的原则。起初，股东手册是一套单独印刷的文件，但现在已被囊括在伯克希尔·哈撒韦公司的年报当中（从网上也可以免费下载这份文件）。巴菲特想要投资者们参

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

照他写的股东信来阅读股东手册，但实际上没有人会这样做。

每当我向人们问到关于股东手册的事，对方都毫不知情。

有一次我问巴菲特，为什么越来越多的CEO都不写股东手册，他答道："对他们来讲写这样的手册是很困难的，况且即便写成，也不会让他们更富有。就像查理说的，我们有的是信托基因，而非特雷莎修女（Mother Teresa）的基因。"

信守承诺的受托人

信托人的定义是："有法律和道德义务为受益人做出利益最大化选择的个人或组织。"信托人受法律约束，必须抛开个人利益，诚实守信地为帮助他人获益而做出选择。

巴菲特的责任感来源于他的父亲霍华德·巴菲特（Howard Buffett）。1942年，巴菲特的父亲当选了美国国会议员，代表奥马哈选区。在他到达华盛顿特区不久，与他共事的议员为了提升自己的工资而进行了投票。但他父亲拒绝上涨薪金，原因何在？他说他想要保持在他当选时的薪资水平。这是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他和选民达成的协议。他做到了言而有信。

巴菲特也本着这样的精神，为股东的利益服务。他所极力避免的，是像1215年英格兰约翰王（King John of England）和被收重税的贵族间丑陋的对峙。受困在兰尼米德（Runnymede）的约翰王被迫写下了限制自己权力的规章制度。在人类历史上第一次出现了大宪章（Magna Carta），限制住了执行特权。《伯克希尔·哈撒韦公司股东手册》就是巴菲特的大宪章。它为投资者们阐明了成为伯克希尔公司所有者的一切事宜。

下面是对手册中13条原则的概括，它们在其他章节也出现过。在看这些原则的同时，你可以想想在其他公司能否也找到类似的原则，但不用说，这是很困难的。

|《伯克希尔·哈撒韦公司股东手册》原则一览|

1. 虽然我们是公司制，但我们的态度是合伙制的。

2. 本着伯克希尔公司所有者的精神，公司大多数董事都对公司投入了自己大部分的净资产。我们对自己负责。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 我们的长期经济目标是（受下文里的一些条件的限制），在每股基础上，最大化伯克希尔公司内在商业价值的年均增长率。

4. 通过直接拥有一批多样化的企业，我们希望他们能够盈利，并稳定地赚得高于平均水平的资本回报，以达到我们的长期经济目标。

5. 作为所有者和管理者，查理和我实际上不会去看那些盈利的合并报告，我们将努力给你在年报中提供真正有用的数字和信息。

6. 财会上的结果并不影响对运营或资本配置的决策。

7. 有节制地利用债务。

8. 管理者们不会牺牲股东的利益来达成自己的目标。

9. 我们会评估价值自留的长期可靠性，以确保它至少能为股东们保留全部市值。

10.只有当我们获得了商业价值，我们才会发行额度与之相符的普通股。

11.无论开价高低，我们都拒绝出售伯克希尔公司旗下任

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

何优秀的子公司。

12.我们会在报告中保持坦诚，强调评估商业价值的利与弊。那些误导公众的 CEO 最终也将误导自己。

13.虽然我们尽量保持坦诚，但我们只在法律规定的范围内讨论我们有价证券的相关事宜。

让我们来看看原则 7 和原则 11，这两条原则很特殊。在原则 7 中，巴菲特告诉投资者们，他会使伯克希尔公司保持相对低的债务，并拥有高额的现金。在原则 11 中，他报告说不打算出售伯克希尔公司旗下的任何公司。这两条原则告诉我们巴菲特做出的选择，为了能在晚上安睡，绝不去追求些许的额外利润。

有节制地利用债务

在过去的十年里，投资者们在一个又一个泡沫中蹒跚前行。美国经济的胃口惊人，该迹象已十分明显。一部分行业（开始是科技，后来是能源，再后来则是房地产）已吞下巨额的债

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

务。显然，清理这些不良债务的时候到了，而这景象并不美好。

巴菲特为债务的过度积累开出的解药就是他股东手册中的原则 7，即我们要有节制地利用债务。当我们需要借债时，要试着以长期固定利率的原则组织我们的借款。我们要拒绝诱人的机会，而非过度运用杠杆，为资产负债表添加负担。但他也承认，这样的保守主义也使他们蒙受了一些损失。

什么样的损失呢？巴菲特说很多公司常常过度运用杠杆，大量举债，为他们的资产负债表平添负担。他们之所以沉迷于这种做法，是因为债务资本远不如股权昂贵。究其原因，是因为当公司陷入危机时，债权人会先于股权人获得赔付。

假设巴菲特借了更多债，他就会降低伯克希尔公司的资本成本，让他作为首席资本配置官的工作变得轻松很多。当资本成本降低时，他就可以考虑更多新的投资，并获得相当于或超过这个新的低资本成本的收益。当钱变便宜时，巴菲特就进行更多的投资。但过度运用杠杆的同时也增加了风险，它会放松财政纪律，还可能让公司信誉受损。如果钱不够用了，谨慎的贷款方就不会向过度使用杠杆的公司投资。没有现成的现金，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

破产保护就是唯一的选择了。

巴菲特竭力保护伯克希尔公司的信誉。没有在财务报表里出现的公司信誉的金钱价值可能是公司最有价值的资产。巴菲特有让人信得过的声誉和现金雄厚的资产负债表，从而能发现别人看不到的机会。人们尊重并相信他的判断力。巴菲特具有决策力，做出的承诺都是可以保证盈利的。他先通过握手来签下一笔买卖，然后请律师来起草协议。

言辞和承诺对巴菲特来说很重要。他告诉伯克希尔公司的保险顾客，他永远会及时支付赔偿。他承诺债权人他会按时支付利息和本金。他还告诉他的所有者—合伙人们，他会保持他们的股本价值。伯克希尔公司信誉的保证不仅需要巴菲特在市场前景乐观时兑现他的这些承诺，同时也需要他在市场不乐观时也同样如此，这能让他心安。他解释道："如果我的家人和朋友们为了追求一些他们本身并没有或不需要的东西，而因此可能失去已有的和所需的东西，这种做法我不赞同。"

但以赌博心态参与到市场中的投资者们却急于获取额外的回报。他们忘记了市场容易受到类似地震一样的风险。他们忘

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

记灰姑娘的舞会终会停止，而且钟表上没有指针。他们忽视了巴菲特最重要的一条建议："当你的投资被承诺会连续获得高额回报时，看一看里面有多少来自于杠杆借贷"。有时侯，拥有太多的好东西也不是什么好事。

绝不出售子公司

巴菲特的另外一条原则体现在第11条中："无论开价高低，我们都拒绝出售伯克希尔公司旗下任何优秀的子公司。"巴菲特声明，他也不愿出售低于平均水平的公司，前提是他希望这些公司至少能创造一些现金，还有他要对公司的经理和劳资关系有信心。换句话说，他不会像玩拉米牌戏（Gin Rummy）那样操纵这些公司。他不会在每一轮将表现最差的公司丢出。

他为何会拒绝出售任何一家子公司？固然，多数CEO不愿出售能盈利的公司，但为什么他也愿意保留那些表现不佳的公司？对巴菲特来讲，重要的是维持信任。巴菲特信守诺言，并让其他有意向的卖家向他介绍优秀的公司。信任是伯克希尔公司"印钞机"内的润滑油。不要忘记，巴菲特同样也期待伯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

克希尔公司的投资者们长期持有（而不是抛售）他们手中的股票。因此，既然所有者们已经愿意将自己的公司交付于他，他就不会对这些公司弃之不顾。

| 减少不理智的行为 |

股东手册的原则是基于巴菲特对人性矛盾的尊重而确定的。他认识到人们的心理特征是难以预料的，有始无终，缺乏逻辑，感情用事。我们既可贪婪也会慷慨，既可仁爱也会憎恨，勇气倍增或胆小如鼠，我们变化无常。在面对金融市场时我们既充满理性，也会不可理喻。

当我们面对金融市场的波动时，我们会做出不理智的决定。随着市场高升，我们欢呼雀跃，即便这时我们应该继续保持警惕。市场价格跌至新低时我们开始恐慌，并且大叫“卖了卖了”，而事实上我们应该做的是买进。伯克希尔公司的财富归功于巴菲特具备能够与以上心理特征背道而驰的能力。这就是股东手册原则的精明之处，它教会我们的是耐心，这阻断了我们易冲动的本能反应。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伯克希尔公司遵循股东手册的原则，维持着稳定的现金流量，即便在颓废的市场中也能用来投资。巴菲特没有凭借复杂且费用高的法则和处罚制度来保护股东权益，而是确立了以股东为核心的治理方式。通过实际行动，他建立起了一家诚实可信的企业。

巴菲特恪守原则的做法令他成为了一位民间金融英雄。尽管他的名气大，但伯克希尔模式仍未被公司领导、CEO、大型投资者和政府政策制定者们所接受并成为标准。伯克希尔公司是一个例外，它是商界中的异类。批评家们看不起巴菲特的创新，说他与微软的比尔 · 盖茨那样的企业家不同，可这些人就是没看明白。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



CHAPTER 10

第十章
沃伦·巴菲特和伽利略：打破常规

很多人心里想着失败的点子迟迟不肯改变，这是很愚蠢的。凯恩斯说："想出新点子不难，难的是去除陈旧思想。"

——查理·芒格，《穷查理的老黄历》(*Poor Charlie's Almanack*)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企业家是一个善于发现并利用机会的人。这样的人驱动力强，有着想要发明创新、改变现状的动机。

批评者们抱怨说："巴菲特不会创新。"但我们或许可以原谅这些人。巴菲特的创新和微软推出新一代的办公软件可不同。他提出的是原则导向型公司适用的模式。这项丰功伟业基于两点：第一，聪明地为长期财富进行资本配置；第二，遵循"所有者—合伙人"的黄金守则。

巴菲特的原则彻底颠覆了传统的资本主义。伽利略深信太阳（而非地球）才是宇宙中心。同样，巴菲特将所有权和用心经营（而非贪欲）视作伯克希尔公司的核心。但人们对他的创新持怀疑态度。尤其是金融机构，它们仍不相信所有者—合伙

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人的模式以及原则导向型资本主义。

芒格讲述了美国最著名的一所商学院的一位教授的故事，他教的是巴菲特和格雷厄姆原则。来听这位教授讲课的人总是很多。他常被学生们评为最受欢迎的教师之一。可一部分人巴不得他赶快退休。没错，沃伦·巴菲特是一位和蔼可亲、爱开玩笑的金融奇才，但他也爱惹麻烦。因为他的股东信（尤其从90年代末开始）检举了多种公司诡计。

颠覆传统观念：有效市场理论

巴菲特对“市场会始终保持高效”的说法嗤之以鼻。从长期来看，这种说法可能没错，但短期内必定不适用。然而这种观念在商院学生中十分普及。在2006年的股东信中，巴菲特用传奇投资人沃特·施络斯（Walter Schloss）创下的破天荒的纪录来点破有效市场理论（Effective Market Theory, EMT）的错误之处。

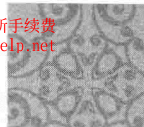
让我用华尔街上一位能人的故事来结束这一章节。他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就是我的好友沃特·施洛斯（Walter schloss），去年刚过完 90 大寿。1956~2002 年，沃特负责管理一段极为成功的投资合伙关系，直到他的投资者们获利，他自己才肯接受报酬。但应注意的是，我自己对沃特的信服并非后知后觉。50 年前，圣路易斯（St. Louis）家族急需一位诚恳且能干的投资经理，沃特是我推荐的不二人选。

沃特没在商学院学习过，确切来讲，他甚至没上过大学。1956 年，他的办公室里只有一个档案柜，到 2002 年时增长到了四个。沃特身边没有秘书、职员和会计，他唯一的助手就是他儿子埃德温（Edwin），北卡罗来纳艺校的一名毕业生。沃特和埃德温从未接近过内部信息。的确，他们连“外部”信息都很少用，一般只用简单的统计方法来选择证券，这方法还是在他为本·格雷厄姆打工时学到的。当《优秀投资人文摘》（Outstanding Investor Digest）的编辑在 1989 年要求父子二人用一句话概括他们的办法时，埃德温回答说：“我们专买便宜股票。”所有现代投资组合理论、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



科学分析、宏观经济理论及复杂算法都在他们面前汗颜。

遵循着不冒真风险的战略（也就是不经受永久资本损失），沃特47年来的合伙人关系缔造的成就远超标准普尔500水平。尤其引人注目的是，他投资了大约1 000种证券，其中大多数表现平平，也包括一些极其盈利的，但这算不上他成功的一部分。可以这么讲，假设数以百万计的投资经理以如下方式操作：首先随机选取股票，其次随着沃特买股票时也买相等数量的股票，最后随着沃特卖出的时候也卖出，其中最幸运的人也不会接近他的纪录。显然，沃特47年并非仅凭运气才成功的。

我在1984年首次公开探讨沃特那不凡的成就。在当时，“有效市场理论”是大多数商学院在投资指导方面的精髓。该理论在当时被广泛教授，声称任何一只股票的价格在任何时候都不能被证明定价错误，也就是说没有一个投资者可以利用公开发布的信息打败股市平均表现（尽管有些人可以凭运气完胜）。当我在23年前讨论沃特现象时，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他的业绩推翻了这种教条。

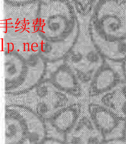
学术界人士在接触了这样的崭新且重要的证据后有何反应？很不幸，他们没有欣然接受，反而对此视而不见。据我所知，还没有一所教授有效市场理论的商学院试着了解沃特的业绩及其对该理论的影响。

这些学校的各学科反而若无其事地将有效市场理论奉为经典。一般来讲，一位有勇气置疑这种理论的金融学讲师获得升职的概率和伽利略被命名教皇的概率一样低。

成千上万名学生带着误导走向社会，错误地相信每日的股价是“正确”的（更精确地讲，是“无法证明是错误的”）。他们以为评估公司（即评估公司拥有的股票）的做法是无用功。此时沃特继续表现超凡，他的任务也变得更轻松，因为年轻人都被误导了。毕竟，假设你是做航运生意的，而你的竞争对手都相信地球是平的，那生意就好做多了。

也许对于沃特的投资者们来说，沃特没上过大学是件好事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特的评价揭示了他对公司的传统观念的不满，进而可以联想到他对 CEO 薪酬过高的不满。他认为企业拥有者应该像艺术家一样创造商业杰作，原因是他们喜欢自己从事的工作。

| 反抗 CEO 薪酬过高的斗争 |

在 2002~2007 年的每一封股东信里，巴菲特都抗议过 CEO 薪酬过高。他本人曾经要求董事会只给他每年 10 万美元的薪水，并且没有期限。在 2002 年的股东信中，他要求董事们为他们所代表的公司所有者履行信托义务。

19 世纪 90 年代，塞缪尔·龚帕斯（Samuel Gompers）将工会工人的目标概括为“多多益善”。一个世纪以后，美国的 CEO 们借鉴了他的口号，结果是 CEO 们自己积累了大量财富，然而股东们的经济状况却遭遇到灾难性的打击。

高管们理应结束这种行为。他们因为公司骄人的业绩

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

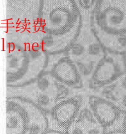
而赚钱没有错，但对于除此之外的任何情况，高管们应该大喊“适可而止”了。假如近些年来暴涨的薪酬成为将来的最低标准，那将是再荒谬不过的了。薪酬委员会应该重新考虑这个问题。

在2003年的股东信中，巴菲特质疑薪酬顾问，其职责是为公司负责人提供CEO薪酬的建议。巴菲特怀疑那些由CEO聘请的顾问无法设计出对股东们公平的薪酬计划。这实为一场不公平的协商，所有者利益必然受损。查理·芒格对此更为不满，曾有过“宁为蛇咬也不聘请薪酬顾问”的说法。

在2004年的股东信中，巴菲特批评了一种做法，即把优先认股权列为CEO薪酬的一项，并不将其纳入客观存在的营业开支。

鉴于我们正在讨论自私自利，让我们再来了解一种重要的会计手法。CEO们如果想夸大利润，便可随时使用优先认股权的方法，且不需要将其计入开支。尽管协助完成这一劣行的许多国会议员来自四大审计公司，但是财

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



务会计标准委员会的全体会员和几乎所有投资专家们的反对声不断，他们仍然不服。

巴菲特认为，提倡优先认股权不应被列为开支的做法是自欺欺人。优先认股权的存在是为了补偿高管。既然薪酬是一种可扣除开支，那为何优先认股权不能被扣除？多年来，CEO们进一步恶化了这个问题，通过请说客来阻止国会通过强制手段使优先认股权成为开支的法律。

在2005年股东信中，巴菲特表示CEO薪资和他们业绩及成果的联系越来越少。

对CEO来说，被解雇可能会收获颇丰。没错，他可以在这一天里“赚”到比普通美国清洁工一辈子赚的钱都多。忘记之前关于“一事如意，万事顺利”的格言警句吧，在如今的行政“套房”里，“败者为王”的说法才是王道。

之所以出现巨额的遣散费、奢侈的津贴和表现平平的业绩却回报丰厚，是因为薪酬委员会受到比较数据的影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

程序很简单，三四个高管（并非被随意选出）在开董事会之前被大量的不断上涨的薪金统计数据所轰炸。另外，委员会还获悉其他经理们收到的津贴。这样一来，CEO们就收到了无穷无尽的福利，全都是因为我们把儿时常用的理由用在了企业里："可是妈妈，别人家的孩子就有那些好东西啊。"当薪酬委员会用这种逻辑思考时，昨日最过度的补偿就成为今了日的基准。

在2006年的股东信中，巴菲特祈求机构股东利用他们重要的所有者身份来投票，以改革CEO薪酬配备。

荒唐无度的薪酬补偿是不能通过信息披露或"独立"的薪酬委员得到切实改革的。当几家大型的机构股东要求重新审视整个系统时，薪酬改革才可以实行。顾问们现今草草选择"同等"公司和他们的客户公司进行比较，这样只会造成更多的过度补偿。

在2007年的股东信中，巴菲特赞扬了强制将优先认股权

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

计入开支的法律的通过。但他也苦于500家大型上市公司中只有两家决定直接将优先认股权计入开支。其他的498家公司选择了国会提出的另一套方案，这对公司说客来讲是大获全胜。选择以市场指导价授予认股权的公司则无需将认股权计入开支。

巴菲特在2008年的股东信中并未提及企业薪酬。CEO、公司高管、管理者、大型机构投资者和立法者们都没能履行他们的信托义务。不幸的是，这种玩忽职守的态度催生出一群新型的资本家——企业恶意收购人（20世纪80年代的说法）或对冲基金经理人（21世纪的新名称）。

收回和占有

企业恶意收购人（或称对冲基金经理）视自己为股东中的老大。的确，他们中的很多人都对企业有深入了解，甚至超过机构投资人和分析师。这样讲并不夸张。私募股权投资者们将调查产生的利润中的大部分收入囊中。他们也能从中获取佣金和其他费用。剩余的利润归投资者们所有，是他们出的钱资助了调查。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我有一位在股权对冲基金公司工作的朋友，他问我巴菲特在早期是如何用伯克希尔·哈撒韦公司的现金购买和纺织业不相关的其他公司的。尽管此人学到了“勇往直前，百花齐放”的策略，但他在其他有关巴菲特的测试中还是不尽如人意。正如收回业务经纪人，对冲基金经理将一个因为管理层无能而快要倒闭的公司收入麾下，并将其退还给合法所有者们。他先是剥去公司的现金和其他流动资产，后将公司稍作装饰并重新出售，同时还将费用和部分利润放进自己的口袋。然而巴菲特想购买的是可以信任一辈子的优质公司。他想要，或者说他需要的，是能够终生运营公司的经理人们，并将他们的价值观在公司文化中形成深刻烙印。

| 个性与原则 |

巴菲特通过吸引对自己企业有感情的所有者和经理人来壮大伯克希尔公司。这些所有者就像巴菲特一样，是资本主义者，但并不物质。尽管他们当中很多人根本不需要工作，但是他们还是兢兢业业。在2000年的股东信中，巴菲特描绘了理想的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伯克希尔经理人。

我们认为，真正关心收购公司对象的所有者才值得关注。我们更愿意和在乎自己公司的人打交道，而不仅仅是把公司卖掉能为自己赚一大笔钱（当然，我们也明白金钱的重要性）。感情的牵挂就意味着公司内有着重要的品质：诚实的财会制度、对产品的自豪、对顾客的尊重以及有远大报复且很忠诚的同事。

反之亦然。当所有者将公司拍卖，对随后发生的任何事都漠不关心，你会发现出售的公司被包装过，尤其是当卖家是“财务所有者”时。如果所有者不考虑公司和人们的感受，擅自行动，那么他们的行为就将败坏公司上下的举止和态度。

以下这些经理人在巴菲特致股东信中受到了表扬：公司的首席投资官，卢·辛普森（Lou Simpson）；美利坚中部公用事业公司总裁，巴菲特的流动商务大使，戴夫·索科尔；伯克希尔公司旗下著名的再保险公司的主管，阿吉特·贾因；喜诗糖果公司的查尔斯·哈金斯（Charles Huggins）和布拉德·金斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特勒（Brad Kinstler）。这样的例子不胜枚举。

在巴菲特称赞他手下经理在位时间之长时，其他 CEO 宣扬的是他们从公司外部雇来的人。公司负责人和管理层希望“新鲜的血液”可以修正洋洋得意的企业文化。但一旦企业主管将个性与原则混为一谈时，这种策略就不再奏效了。安然、AIG、雷曼兄弟等公司皆因个性占了企业文化主导才带来经济灾难。与之相比，宝洁、强生和伯克希尔公司都是因为注重原则导向型文化才受到尊重并得以繁荣壮大的。

| 管理者和会议 |

在 2010 年，美国伯灵顿北方圣太菲铁路运输公司（Burlington Northern Santa Fe Railroad）的 CEO 马修 · 罗斯（Matthew Rose）将会以新经理人的身份首次参加伯克希尔公司的年会。他将和其他伯克希尔公司的管理者共享特别座位，他们距离巴菲特和芒格的位置会很近。

伯灵顿北方公司历史悠久，它是在美国 19 世纪 70 年代的铁路运输业蓬勃发展时建立的。多年以来，作为 CEO 的罗斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发表了风格十分接近巴菲特的致股东信，他的信在我 CEO 年度坦诚度调查中获得了高分。罗斯以下面的故事作为 2008 年股东信的结尾。

就在我写信的同时，美国最长寿的人曾经是伯灵顿北方公司的一位雇员，名叫沃特·布伦宁（Walter Breuning），他今年 112 岁了。他倾其半生于伯灵顿北方公司的前身。我对他的奉献表示感激。令人欣慰的是，我公司在沃特出生前的半个世纪就已经存在了，在他退休后我们也已运营了半个世纪。他的故事显现出我公司以及美国的悠久历史，同时我们也意识到肩上的重担——保护我们的优势、品格和公司持久的成功。

罗斯是一位领袖，他理解为何巴菲特会花六个小时回答投资者的问题。这种论坛式的对话促成众多有建树的公共讨论，其意味深远。它证明巴菲特在时刻维护伯克希尔·哈撒韦公司的第一条原则："虽然我们是公司制，但我们的态度是合伙制的。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net



CHAPTER 11

第十一章 理想、形象和野心

为了全美国人民的幸福安康，CEO们的任务是尽快重获国家的信赖。但如果仅凭愚昧无知的广告和政策演说，或是董事会、委员会的结构性调整，他们的努力将不会有回报。事实上，CEO必须将用心经营视为一种生活方式，将所有者们视为合伙人，而非糊涂蛋。CEO们应当亲力亲为。

——伯克希尔·哈撒韦公司2002年致股东信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特将年度股东周末大会称为"资本主义的伍德斯托克"（Woodstock of Capitalism）。虽然这个比喻有一定说服力，但并不准确。我还没有看到过投资者们在展台上脱光衣服，或是在问答环节欢快起舞。他们也没有任何不法行为，而是通过购买冰雪皇后（Dairy Queen）的冰棒来资助当地一家医院。他们与伯克希尔公司旗下的鲜果布衣公司（Fruit of the Loom）派来的苹果人、香蕉人合影留念。大家首选的零食便是喜诗牌的巧克力，连巴菲特和芒格都在会上吃了好多。并且，当年的伍德斯托克音乐节只办了一届，伯克希尔公司的年度大会却已有40年的历史。早期，只有一小部分人前往马萨诸塞州的新贝德福德市（New Bedford）参加会议。到2008年，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来自全世界3万余名投资人都前往奥马哈参会。

这两类“事件”有着怎样的关联？两者都是以共同理想为核心建立起的团体。伍德斯托克音乐节的理想是自由的爱、和平及个人意志的表达；伯克希尔公司的理想则是鲜明的经济价值、合伙人精神的黄金守则及利用常识看问题。

| 形象与理想 |

资本主义的伍德斯托克的形象很有意思，但请不要将它和巴菲特的理想混淆。丹尼尔·布尔斯廷（Daniel Boorstin）在《美国虚构事件导论》（*The Image: Pseudo-Events in America*）中解释了二者的区别。

形象是由我们自己所掌控的，它必须为我们的目的服务。形象也是一种手段。如果公司的自身形象或个人的自我形象用处不大，这种形象就会被抛弃，另一种形象可能更合适。形象是为我们量身定做的。相比之下，理想则将我们掌控，它不为我们服务，我们反倒为它服务。如果我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

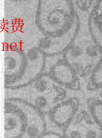
们不能接近理想状态，我们默认问题出在自己身上，理想并没有问题。

显然，我们可以更新伯克希尔公司的大会形象，并且把它包装成一个真人秀节目，给他起个名叫《资本偶像》或《投资争霸》，这样做虽然会改变性质，但不会改变巴菲特的理想——勤俭节约、吃苦耐劳、公平竞争、信守诺言、责任所有权。这些美德虽然古旧，但从不过时。

管理者的责任

1987 年电影《华尔街》（*Wall Street*）塑造了一个虚构的金融大亨——诡计多端的戈登·盖可（Gordon Gekko）。他是资本主义者，同时也很物质。他的成功是靠其财产来衡量的。此人物的原型是当时出名的企业恶意收购人伊万·博伊斯基（Ivan Boesky）、迈克尔·米尔肯（Michael Milken）和卡尔·伊坎（Carl Icahn）。盖可象征着不惜一切代价获胜的刺激感，他让全世界的观众又爱又恨。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



电影的高潮部分是在纽约一家高档宾馆的宴会厅里召开的股东大会。在秘密积蓄了大量股份并成为特尔达纸业（Teldar Paper）第一大股东之后，盖可收到邀请，向其他股东发表讲话。他手持一部麦克风，说话声音像他的发胶一样油滑。他将自己包装成一个公司的解放者，而公司的管理层无能且缺乏远见，大大贬低了股东的价值。在酒店光芒四射的水晶灯下，盖可告诉特尔达公司的所有者们他的成功秘诀。

美国企业新的进化法则似乎是弱者生存。在我看来，你要么干得好要么被淘汰。我之前参与的7个项目中有250万名股东，他们获得了120亿美元的税前利润。谢谢。我不是来摧毁公司的，我是公司的解放者！

我想说的是，女士们、先生们，贪婪，虽然这字眼不好听，但它却是个好东西。贪婪是对的，贪婪有用，贪婪犀利透彻，涵盖了演化和发展的本质。贪婪的种种表现形式——对生命、金钱、爱情、知识的贪婪——标志着人类的不断进步。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

请记住我说的话，贪婪，不仅会挽救特尔达纸业，还会拯救那个“没落的企业”，它的名字叫美国。

盖可回到座位，身后一片掌声。他赢得的票数足以让当前的管理层下台。更重要的是，他让贪婪合法化了。在盖可的字典里，贪婪并不是指“超乎常人所需或所得的强烈欲望”。他将贪婪转化成一种可以让美国重回美好的力量。贪婪好的超乎人想象，它给任何达到目标的方式都提供了理由。

在电影《华尔街》上映几十年后的今天，相信贪婪能够拯救美国的想法早已不切实际了。贪婪反而导致了自大萧条时期以来最严重的经济危机。但与此同时情况已有改变。在过去，经济崩溃是和诸如博伊斯基、米尔肯，以及安然公司的肯尼斯·莱（Kenneth Lay）和杰弗里·斯基林（Jeffery Skilling）等个人有关，我们难以找出2008年的经济危机的罪魁祸首。这些人可能是我们的邻居或我们在教堂遇见的人们，他们的孩子也可能是我们自己孩子的玩伴。

戈登·盖可宣扬唯有利己才是正确的。那些笃信盖可精神

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的信徒人数众多，他们的行为最终摧毁了世界金融体系。比如一部分抵押贷款经纪人，他们销售违反常规承保责任的贷款；一些华尔街商人随后将这些高风险抵押贷款包装成为AAA评级的证券；还有那些不了解详情就随意购买了这些证券的投资者们。贪婪现象存在于全球体系的各个层面——银行、投资机构、主管部门和繁多的组织中。贪婪的行为方式表面上打着机构的旗号，实为追求短期的个人利益，给未来埋下祸根。

盖可称美国为一个“没落的企业”。他认为美国不再是一个为保证人民的福祉所建立的完美国家，而是一个营利性的公司。当我们以纽约证券交易所每天敲响的收盘钟声衡量这个国家的状态时，我们不禁会想盖可说的话是否正确。但他在说“贪婪，虽然这字眼不好听”时，着实迟疑过。其实，还有许多更好的说法。比如，在伯克希尔公司的大会上，你很可能会听到类似“用心经营”的说法。试想一下，这个体现真正所有者（而非租赁者）精神的说法是否会出现在盖可的解放者演说中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用心经营是对的，这种精神有用、犀利、透彻，其涵盖了演化和发展的本质。用心的种种表现形式——对生命、金钱、爱情、知识用心——标志着人类的不断进步。

而且用心的态度不仅会挽救特尔达纸业，还会拯救那个“没落的企业”，它的名字叫美国。

在巴菲特看来，像盖可这样的公司恶意收购人和类似特尔达公司 CEO 的管理者们是在逃避用心经营企业的责任。在 2002 年的股东信中，巴菲特写道：“人们早应关注经理人的能力和忠诚度。”在巴菲特的用语里，“用心经营”指的是那些有义务对企业尽职尽责，而非糟蹋依靠信任得来的公司。

巴菲特的命运彩票

大多数人只是口头上说要用心经营，要让世界更美好，但巴菲特说到做到。他在 2006 年宣布的消息震惊全球：他会将大部分财富（当时价值约 300 亿美元）捐给比尔与美琳达·盖茨基金会，以帮助世界贫困人口。我当时 12 岁的女儿（在没

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有我帮助的情况下）给他写了一封感谢信，信中叙述了巴菲特惠赠的重要之处。

亲爱的巴菲特先生：

谢谢您慷慨地捐钱帮助他人。有权力的富人常花钱在奢侈享受上，但您不一样。像尤利乌斯·凯撒（Julius Caesar）和亨利八世（Henry VIII）都很伟大，但他们变得贪婪、腐败，而您没有。我从不觉得您会变成他们那样，您也证明了您不是那样的人。

我妈妈写了一本书，讲的是如何让这个世界变得更美好。她说我们可以不再贪婪，然后这个世界就可以开始变好。但是我并不这么认为，我认为我们必须要经历失败才可以好起来。举个例子，经济大萧条打击了美国的经济和其他一切，而我们在那之后恢复了。每个国家都有一个“黄金时代”，随后便是崩溃的起点。他们必须在失败之后重建。这在西班牙的“黄金时代”发生过，当时他们发现了玛雅文明、印加文明和阿兹特克文明。之后是英国、美国和其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他国家经历的“黄金时代”和崩溃阶段。这必然会在我们认识到自己错误并将其改正之前再次发生。我认为您的行动可以帮助我们重建社会。

巴菲特将财富捐助他人是因为他从未忘记自己的成功靠的是运气。世界上只有一小部分人生来就有良好家境，不愁吃穿，接受良好教育，而他就是其中一员。正因为他出生在一个有着独特机遇的国度，巴菲特抽中了命运的彩票。他战胜困难，获得成功。如果他出生在一个贫穷到甚至没有清洁的饮用水的家庭中，那他的一生将会非常不同。为了感谢他的好运，他将财富分享给世人，让他们也可以过上更舒适的生活。

商业和社会

巴菲特命运彩票的观点甚至影响了他对税收的看法，他相信企业对社会欠了一笔债。他会报告伯克希尔公司的税额，而非逃税数额。他在1996年的股东信中给投资者们写下这样一番话。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伯克希尔公司唯有在美国才能繁荣壮大……1961年肯尼迪总统曾说："不要问这个国家可以为我们做什么，而应该问自己我们可以为国家做什么。"于是去年我们决定按他说的做——我们问了国家，但谁说问问无妨？美国政府要求公司向财政部上缴8.6亿美元的所得税。

让我们来算一笔账：如果有另外2 000个纳税机构付同样数额的钱，政府在1996年就能收支平衡，不再需要从任何方面收一分钱，无论是所得、社保还是其他任何类型的税。伯克希尔公司的股东可以放心地说："我已经捐过钱了。"

在1998年的股东信中，巴菲特再一次写到伯克希尔公司的股东是如何担负税收任务的，同时他也热切期待他人能挑起重任。

给国税局开一张结尾带有一长串零的支票并不会让我和查理感到不快。伯克希尔作为公司，我们作为个人，都只有在美国才会获得成长。如果我们活在世界其他地方，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我确信我们会在很多方面（包括财务方面）表现欠佳。总之，我们十分幸运，生活在这样的国度，让我们可以为政府写大额支票，而不是我们由于残疾或失业而要求政府定期给我们发钱。

到了2003年，巴菲特有新的问题需要解决，不再需要激励其他公司同样担起责任。他对布什政府的某项征税建议的批评使美国财政部的税收政策助理部长帕梅拉·奥森（Pamela Olson）给出暗示："中西部的某位先知像拉小提琴一样将税法玩弄于鼓掌之间。"巴菲特在股东信中给以如下回击。

我拉小提琴的水平不足以让我去卡内基音乐厅演奏，甚至连高中音乐会彩排都谈不上。伯克希尔公司把2003年33亿美元的所得税上缴国库，该数额相当于2003财政年度美国所有公司所得税总额的2.5%。相比之下，伯克希尔公司的市值大约占美国所有企业总和的1%。我们的纳税数额足以让我们跻身全国前十大纳税机构。如果有540

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

家纳税机构与伯克希尔公司付税相当，没有任何其他的个人或公司需要再向美国政府纳税了。也就是说2.9亿的美国人和其他公司不用再向美国政府付一分钱的所得、社保、消费以及地产税。数据是这样计算的，联邦税收（包括社保税收）在2003财政年度总计17 820亿美元。假设有540家伯克希尔这样的公司，每家都付33亿美元的税，也可以达到17 820亿美元的数额。

我们在2002年联邦纳税申报（2003年的还未确定）时付了17.5亿美元，仅产生了8 905页文件。按照规定，我们负责任地填写了两份纳税申报表，这摞纸足有两米高。在全球总部，我们将近16人的小团队尽管疲惫不堪，但却短暂地感到欣喜与骄傲。我们相信伯克希尔公司一定可以帮助国家缓解税收压力。

但是奥森女士有另外的看法。如果这意味着我和查理需要加倍努力的话，那我们已经准备好了。

不过我的确希望奥森女士可以为我们取得的成绩给予

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一点肯定。1944年，我首次填写1040号报税表，以一名13岁送报工的身份将收入上报，当时的申报表有3页。在索取了相关商用减免额后（包括为我用的自行车支出的35美元），我需付7美元。我给财政部寄了支票，他们虽没有回信，但很快便将支票兑现了。此后我们便相安无事。

我可以理解为什么财政部对美国企业十分无奈且常常发火，但它应该向国会和政府寻求赔偿，而不应该找伯克希尔公司。

2003财政年度的企业所得税占所有联邦税收的7.4%，与战后的最高峰（1952年的32%）相比有所下降。除1983年以外，去年的比例是自1934年首次发布数据以来最低的。

尽管如此，帮助企业的税收优惠曾是政府2002年及2003年积极推进的政策。如果阶级斗争在美国展开，我的阶级定会胜出。如今，许多公司的CEO过于精明，这让公司董事长显得笨手笨脚，这些公司的税率也绝没有达到联邦规定的35%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在2008年的股东信中，巴菲特没有炫耀积极缴税，但点评了政策的不合理性。因为当时政府选择支持处境艰难的公司，而忽略了像伯克希尔公司这样按规矩办事，财务状况稳健的公司。

巴菲特在2009年的股东信中并未写到赋税的事情，但阐述了他收购伯灵顿北方圣太菲铁路运输公司的事宜。这家公司将为伯克希尔公司增加多达180亿美元的收入和超过20亿美元的利润。随着美国经济的复苏和燃料的经济性成为商业重点，该公司将为伯克希尔公司的未来增长打下牢固的基础。CEO马修·罗斯会一如既往地按照伯克希尔公司管理者的方式带领伯灵顿北方公司。可见，这笔收购严格遵循了巴菲特的原则。

这笔收购也会在其他方面改变伯克希尔公司。为了支付购买铁路公司的费用，伯克希尔公司经过股东投票，决定在2010年1月20日增加发行B级股票。这意味着每个持有一股B级股票的股东次日获得了50股。每股B级股票并未以超过3 000美元的价格交易，实际每股价格约为66美元。目前有大量B级股票在市场上进行交易。股票价格越低，数量约多，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自然会有更多的短期持股人来购买伯克希尔公司的股票。这可能会让巴菲特失去一部分投资者，还可能影响他跳踢踏舞的心情。

到2010年就将80岁的巴菲特已亲身经历过无数个经济周期。他毫不在乎自己的岁数，但伯克希尔公司的观察家们想知道，后巴菲特时代的伯克希尔公司将如何延续辉煌。巴菲特的成功摒除一切猜疑，彰显个人力量之巨大，但这能长久吗？

巴菲特不朽的传奇

对我来说，伯克希尔公司一直都披着卡美洛王国（Camelot）的光环。传说中的亚瑟王有一个远大的理想，他希望纠正过错，坚持正义能够成为世界的主旋律。他挑战不公的现状，缔造了一个有同样志向的骑士团，由他们将亚瑟王的理想付诸现实。

卡美洛王国曾一度成功，但随后便衰败下来。在电影《卡美洛》（*Camelot*）中，亚瑟王的妻子桂妮薇尔（Guinevere）与他的好友兰斯洛特（Lancelot）私通。电影末尾，亚瑟王受重创，此时正值破晓，他正在准备与兰斯洛特决一死战。他遇见一个

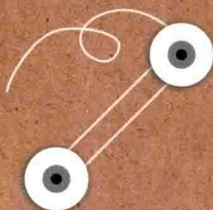
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

离家出走的男孩子，渴望为圆桌骑士的理想拼搏。全然不知在他面前的人正是国王，这个名叫华威汤姆的男孩，给他讲了有关亚瑟王和他的骑士伟大壮举的故事。亚瑟的眼睛里顿时闪起了光。渐渐地，亚瑟意识到他的理想就活在这些故事里，他命令男孩回家，四处讲述关于圆桌骑士的故事。亚瑟王虽然没有成功地建立起一个公正、法制的社会，但他为后世的道德标准树立起了榜样。

巴菲特的传奇还在继续。他致力于用慈善事业的精神启发他人。他配置资本以获得长期增长的故事为关注 CEO 表现提供了可靠的经济标准。他对伯克希尔公司的治理证明了合伙人原则与利用常识看待问题可以限制执行特权，亦能创造长久财富。

我们面临着选择。我们应当用心经营，还是贪得无厌？我们应当倡导股票所有权，还是赌场资本主义？我们该不该把存款交给投资经理，让他们购买公司或投资股市？我们要走不寻常的路，还是每天按部就班？有人说意志坚定之人可以改变世界。巴菲特的故事告诉我们，美国传奇的缔造是因为我们拥有自由选择的权力。我们面临选择，我们也必须做出选择。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特致股东信中的投资信号

- 健康的文化创造财富，衰败的文化摧毁财富
- 你付出的是价钱，得到的是价值
- 在危机中抓住机遇，不要气馁
- 切勿理会扰乱市场的“传言”
- 细节决定成败
- 过节俭的生活
- 永远信任现金
- 恶性循环终酿大过
- 创造持久财富的秘诀：切莫亏损
- “换位思考”这一黄金守则在商界也很重要
- 伟大的领袖从不低估实至名归的赞许所带来的力量
- 请谨记，数额大到无法想象的衍生品仍属于金融界的大规模杀伤性武器

……

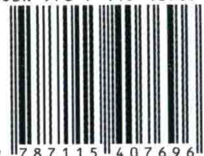




北京普华文化发展有限公司

分类建议：金融/投资

人民邮电出版社网址：www.ptpress.com.cn



ISBN 978-7-115-40769-6

定价：45.00元